黄金投资新时代

The New Case for Gold

[美] 詹姆斯·里卡兹（James Rickards） 著 许余洁 吴海军 译

货币战争已经过时
黄金之战才是未来



作序推荐

上海黄金交易所理事长 焦瑾璞

中国黄金报社社长 陶明浩

中国黄金集团首席经济学家 万喆

中信出版集团

版权信息

书名:黄金投资新时代

作者:[美]詹姆斯·里卡兹

译者:许余洁 吴海军

ISBN:9787508693743

中信出版集团制作发行

献给我的母亲莎莉·瑞卡（Sally Rickards)，她曾教导我，比黄金更珍贵的东西是——爱。

十二个门是十二颗珍珠，每门是一颗珍珠。
城内的街道是精金，好像明透的玻璃。

《圣经·启示录》21：21



序1

在当今全球热钱追逐新鲜事物的情况下，黄金或是黄金市场似乎是一个比较陈旧和古老的议题。金融危机之后，主要的发达和新兴市场国家都推出了大规模资产购买和维持低利率水平的货币宽松政策，所带来的后果就是货币体系的失衡，寻找货币价值之锚又变得不可避免。《黄金投资新时代》一书深入浅出地论述了黄金即货币的观点：当货币秩序紊乱时，黄金将起到重要的作用，即使并非单纯的定锚作用，也是重建货币体系中各国谈判的重要筹码。作者梳理历史，发现在面临国际货币体系失序和复杂的金融市场时，黄金的表现仍然非常稳健，拥有黄金是抵御当前经济环境和不稳定货币体系的保险和保障。不仅如此，作为Tangent基金首席策略分析师，詹姆斯·里卡兹（James Rickards）对黄金在资产配置中的价值和意义阐述十分到位，并给出了一些切实可行的操作建议。这本书的叙述方式也十分有趣，开篇就毫不回避地讨论了那些批判黄金的言论，包括黄金是“野蛮的遗迹”，黄金的数量不足以支撑金融和商业，黄金供应的增长速度不足以支撑世界经济增长，黄金没有内在价值、没有收益等观点，并对此一一反驳，从正反两面阐述了黄金无可替代的功能。

这本书还通过对各金融机构和黄金市场其他参与机构一线人员的采访，非常生动地展示了实物黄金的许多存储细节，让读者对于“永恒不变”的黄金有了更加直观的认识，是难能可贵的一手资料。

未来将是全球黄金市场的机遇期，已经取得瞩目成绩的中国市场若想发挥积极作用，促进全球黄金市场的健康、稳定、可持续发展，也需要不断更新和加深对黄金市场的理解。译者倚赖其专业背景和优秀的语言能力为我们完整还原了原著的精髓，我也十分高兴看见有更多人关注这一领域，并且切实地为黄金市场的研究做着不懈努力，衷心希望广大读者受益于此书。

焦瑾璞
上海黄金交易所理事长



序2

能够在不同的社会经济文化环境中，对同一件事物通过不同的论证和论据，得出相近或相同的论断，着实不多。然而，黄金经常是这样。这是我近日翻阅美国詹姆斯·里卡兹先生著作《黄金投资新时代》的感触。书中对黄金的价值是肯定的，对黄金的未来发展充满了十足的信心。这与我们中国黄金人长期坚守黄金价值的普遍认识大体一致。

马克思在《政治经济学批判》中说过，黄金“是人类发现的第一种金属”。自从黄金进入人类的视野，它就成了一个永恒的话题。不用说，黄金是一个老生常谈的话题，也是一个常谈常新的话题。这就是黄金的魅力所在。黄金的魅力来源于它的价值，黄金的价值体现在审美的、经济的、金融的等多重方面。这是经过人类上千年的社会实践所检验过的：黄金是跨越种族、语言、地域、宗教、信仰等人类共识的财富资本。尤其是18世纪经典的金币金本位在英国诞生以来，英镑、美元等信用货币先后依靠黄金的天然信用成为世界货币，黄金成为社会财富价值标准，更为人类共识，黄金价值大放异彩。

然而，自从19世纪末，美国的政治家布莱恩发表了“黄金十字架”以来，经过20世纪早期英国经济学家凯恩斯的演绎，否定黄金价值的论调越发泛滥。1971年8月，美国关闭黄金与美元挂钩的窗口，布雷顿森林体系解体，更是把“黄金无用论”推上了巅峰。加上国际黄金市场上的诡秘跌宕，黄金价值至少在投资者心里已经大打折扣。更为严重的是，很多所谓的主流经济学家甚至把开端于1929年的大萧条原因归结为金本位。然而，2008年国际金融危机以来，关注黄金又成为世界资本市场上的潮流。俄罗斯等多国央行增储黄金，美国的诸多州甚至出现了恢复黄金货币的法案，回归、创新金本位的呼声越来越高。从国家顶层设计到民间，越来越多的机构和人士认识到，30多年来的黄金非货币化其实是人类的一次试错过程。在这个过程中，黄金再次经受了历史检验，价值仍在，魅力仍旧。明白这一点，对“生活在美国，既在这里挣美元，也在这里消费美元”的里卡兹先生，一个地地道道的金融分析师，不看好美元和美联储，却极力推崇黄金就不感到奇怪了。如今包括美元在内的世界范围内的信用货币的信任危机在不断加深。黄金已经进入一个新的价值（价格）重估阶段。

其实，各种黄金“无用论”和有用论争论的焦点是，现实中的黄金是否具有货币属性。这也难怪，货币早已成为人类财富的象征，也成为国家、地区间竞争的工具。然而，里卡兹先生对某些信用货币的现实价值是否定的，

而对黄金的货币属性是充分肯定的，并预言“货币战争已经过时，黄金之战才是未来”，足见先生对黄金的痴迷和热爱，对当今市场高深的洞察力。

应该看到，由于我国已经连续多年成为世界第一大黄金生产国、消费国、实金交易国和极其重要的黄金资源、黄金生产技术、黄金期货交易国，因此，谈论世界黄金现状和未来趋势就绕不过中国。这个真理性认识在里卡兹先生的著作中也得到了体现。

辩证唯物主义认为，新事物的诞生都要经历一个否定之否定的扬弃过程。要创新就必须扬弃。中国黄金产业要创新发展，就必须扬弃旧的黄金观念和发展模式，就要借鉴、吸纳先进的理念。因此，笔者推荐这本书。当然，书中的部分观点尚值得商榷，尤其在大是大非问题上，我们必须坚持习近平新时代中国特色社会主义思想，明辨是非，仔细甄别，吸纳借鉴科学的理念。

毋庸置疑，当前社会已经进入智能化时代，黄金价值（价格）重估面临着前所未有的挑战。然而让人们感到欣喜的是，在区块链技术、数字货币大行其道，各种金融衍生品层出不穷的时候，有越来越多的社会精英关注黄金、研究黄金，说明黄金的社会影响力越来越大。长期从事证券基金研究的许余洁博士和吴海军先生倾心翻译这本专业书就是很好的例子。相信，今后会有更多的人热忱参与，深度耕耘，我国的黄金产业必会取得新的辉煌，并引领世界黄金产业的潮流！

陶明浩
中国黄金报社社长、北京黄金经济发展研究中心主任



序3

黄金到底有什么用？这个问题真的不好回答。因为答案可能倾向于：没什么用。

就连过去不少用到黄金的工业企业，现在也可以用铜等类似金属代替。

首饰需求？实际上很多人会“理性”地告诉你，首饰的黄金需求不过是一种特殊偏好。尤其是，许多千足金、万足金的原料，在制造各种形态各异的首饰上，可塑性并不一定好。

但是，说什么都行，就是抵不过“我喜欢”三个字。

传统黄金消费国更是当仁不让，中国大妈和印度新娘对黄金的热爱从未消减。大洋彼岸，美国人民也并不逊色，几次发行的小鹰金币都被抢购一空。这证明对黄金的喜爱，并不分国界、民族和贫富。你喜欢，你就可以。

当然，最喜欢黄金的其实是央行。全球的黄金差不多有1/6被央行掌握，而且这一比例还在增加。2016年，索罗斯在离开3年后重返金市，购入105万份全球最大的黄金ETF——道富财富黄金指数基金(SPDR Gold Trust)，价值约1.235亿美元。2017年全球黄金ETF资产同比增长8.4%。

索罗斯曾经用他的反身性理论证明黄金是这个世界的“终极泡沫”。通俗地说，黄金唯一的价值，就是人们认为它有价值，人们觉得自己需要它。

所以问题是，为什么大家需要黄金？我一直觉得，如果从博弈论的角度来看，黄金的价值是一种默式谈判。什么叫默式谈判呢？就是说我们之间进行一场不能进行任何交流的谈判，那么我们就必须有一个差不多的共同认定。所以人们一定会从历史、生活或者社会当中的常识来选择一个比较一致认定的东西，作为谈判的切合点。

需要源自信任。如同法定货币，通俗地说，就是你持有的美元、英镑等，也无非就是一张纸。为什么它能够承载超越自身的价值而成为市面上经久不衰的流通物？因为信用，因为其背后是整个货币发行者，目前看来，也就是国家信用。

但问题到这里还没有结束。国家信用又从何而来？国家信用是经久不衰不

会坍塌的吗？并非如此。国家信用是在历史长河中摸爬滚打、真刀真枪、实干实拼得来的。1821年，英国正式确立了金本位制，即以法律形式承认黄金作为货币的本位来发行货币，金本位制标志着英镑霸主地位的确立。1922年创建的金块本位制，使得美元和英镑共同扮演着重要的国际货币角色。1944年建立的布雷顿森林体系，标志着美元霸主地位的正式确立。1976年牙买加货币体系的诞生，进一步加固了美元的霸主地位。英镑的霸权到大权旁落，和国家的胜负沉浮一脉相承。国家信用是用历史的熔炉锤炼而成的，是一种点点滴滴积累加权而成的价值观。

黄金就是这样，在历史上，由于不会腐烂、易携带、易分割、稳定等属性而成为被广泛使用的等价交换物。黄金的信用实际上是一种比较默契的、长期达成的共识。这种信用观念相当于默式谈判，这种“默契式”的协作关系运用得如此广泛，再想加以撼动或者进行改变，也许需要另一个这样的历史长度。

所以，不难解释，即使在黄金被认为“无用”的年代，央行还在储存它。在任何时候，它仍然是一种潜在的货币，在国际储备、国际支付、国际清算中都有一席之地。

一方面，黄金是如此没有意义；另一方面，黄金是如此无法取代。所以，黄金与其他主权货币形成了一种此消彼长的关系。这种关系，我们称之为“避险情绪”。

在黄金市场上通常有“美元涨则金价跌、美元降则金价扬”的规律。究其原因，一方面，美元是国际黄金市场上的标价货币，因而两者之间呈现出负向变动关系。另一方面，美元是当前国际货币体系的柱石，美元和黄金同样作为最重要的储备资产，如果美国经济好，美元坚挺和稳定，避险情绪低，短期资本就会涌入美元货币和美元资本市场，就会降低黄金作为储备资产和保值功能的地位。比如，20世纪90年代以来，美国和西方国家经济总体进入近10年的高增长、低通胀阶段，避险情绪较低，黄金投资保值需求不旺。1999年8月，国际金价跌至251.9美元每盎司，创下20年来低位，在低位横盘两年后金价跌入谷底。

次贷危机之际，美国经济一度“奄奄一息”，资金的保值避险需求刺激了黄金价格上扬。2008年3月，国际金价突破1 000美元每盎司大关。各国央行立刻从净售出转为净买入。德国、荷兰甚至提出要拿回存在美联储的黄金储备，然而被美国无情拒绝，这都是实实在在的避险情绪。

等到英国脱欧成真，英镑急跌，黄金、美元、日元都飞涨，可见，黄金价格主要和世界经济及市场风险挂钩。至于美元，如果它能代表市场，就与黄金负相关性强；反之，负相关性就会减弱。

毕竟，黄金代表更为普遍、更为悠久、更根深蒂固的等价交换物。

俄罗斯，为什么买黄金？俄罗斯为有效防止货币危机的发生做好准备。委内瑞拉也是很好的例证。受原油价格走低影响，委内瑞拉发生主权债务危机，不断出售黄金来获得喘息，黄金储备1年减少了43%。至少它还有东西能卖得出去，而且不用大打折扣。

但这不是一个说明黄金价格会飞涨的预测。这只是在讲黄金价格涨跌的逻辑。预测可以改变，但逻辑不会轻易改变。明白逻辑，更有助于揭开事物的本质。2008年全球金融危机后，黄金的热度一直居高不下。即使在2013年金价断崖式下跌后，黄金是否能够以及应该回到货币体系中来的争论从未停止，在英国脱欧后又达到高潮。

黄金再次成为主要流通货币，已无可能。但这种讨论的背后，是对于当前信用货币体系的质疑和不信任。尤其当前，第二次世界大战后建立的国际体系、秩序和范式面临崩溃，全球经济金融体系充满不确定性。可以预见的是，这种质疑和不信任会继续伴随我们，在未来愈演愈烈的政治经济博弈中，迫使人们找到新的共同生存、交流和繁荣的方式与手段。

在这个年代，“默式谈判”中的默认价值和标准已经发生改变。黄金所代表的情绪，一直会直指人心地刺痛整个市场。过去未去，未来已来。

万喆
中国黄金集团首席经济学家



译者前言

这是一本关于黄金投资的专业著作，作者詹姆斯·里卡兹，与我们分享了他对黄金投资的实践心得和重要观点。

里卡兹是美国畅销书作者兼经济评论员，在资本市场上拥有超过30年的投资顾问和风险管理经验，他还是美国国防部和美国情报部门的国际经济以及金融威胁顾问，曾经作为协调员参加过五角大楼的首次金融战争演习。他认为，黄金在财富储备和货币标准两方面都具备不可替代的地位。

在翻译这本书的过程中，我们学习到了很多知识。这本书虽然相对较薄，但内容还是很丰富的。虽然作者有很多观点有失偏颇，尤其是对中国在黄金储备上的警惕态度，让人觉得他们有些反应过度，但也从侧面反映出美国这样的大国对于黄金的重视程度。他们从多个角度了解我们，书中多次提到中国，甚至直接提到了上海黄金交易所和上海期货交易所。我们也应该充分了解他们的态度和看法，有利于我国的沉着应对。在书中，作者字里行间都透露出一种认识：货币战争已经过时，黄金之战才是未来。关于这一点，我们是比较认可的，结合当前的金融经济环境，可以从两大方面来印证：

一方面，2018年虚拟货币的泡沫化在退潮。2017年比特币价格暴涨13倍，莱特币价格暴涨60倍，瑞波币价格暴涨260倍……一批虚拟货币引发的财富效应在不断发酵，引来无数投资者前仆后继。在全世界最出名的资产泡沫中，比特币仅次于17世纪的“郁金香泡沫”。然而随着各国政府监管的加强，年底虚拟货币价格暴跌，虚拟货币风光不再。可以说虚拟货币最大的问题在于，虚拟货币本身是没有价值的，而黄金不一样，并且黄金的价值更稳定。另外，正如里卡兹所认为的数字货币容易被黑客黑掉或者清除，但是作为实物的黄金不会被抹除，即使在网络时代，黄金作为货币仍然具有其他物质无法比拟的优越性。虚拟货币的大起大落更能凸显黄金保值增值的重要性。

另一方面，国际贸易摩擦的大背景下，重点将是对黄金的争夺。2018年美国《国防战略报告》将中国首次定位为“战略竞争对手”，中美贸易争端不断。美联储多印钞票可以使美元贬值，令他国的外汇储备缩水，从而薅全世界的羊毛。加息则能够让全世界的财富流向美国，造成各国经济持续失血，并最终发生崩盘。而这是以美元作为世界货币为条件的，它大致上可以直接等同于财富，而各国的法定货币只能间接等同于财富。所谓间接等

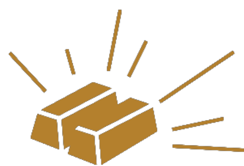
同，就是需要根据各国货币兑美元的汇率，来确定它拥有多少购买力，能够等同多少财富。美元为什么能够成为世界货币呢？一定程度上说，拥有黄金的多少，决定了一国纸币在国际社会中的地位。据世界黄金协会(WGC)数据，2017年年底，全球官方黄金储备共计33 604.1吨。其中，美国黄金储备最多，高达8 133.5吨，占全球黄金储备比重的24.2%，占本国外汇储备的比重达74.6%。德国居第二位，黄金储备为3 377.9吨，占全球黄金储备比重的10.05%，占本国外汇储备的比重为68.8%。而我国黄金储备为1 842.6吨，仅占全球黄金储备比重的5.48%，仅占本国外汇储备比重的2.3%。正如作者所说："美联储通过利率政策操纵美元，这意味着它间接地操纵着世界上的每一个市场。"这也不难理解，为什么包括俄罗斯、约旦、马来西亚、菲律宾和越南央行在内，近年来一直在增加黄金储备，主要是为了对冲美元的不稳定性。随着国际上各国贸易摩擦的愈演愈烈，各国转向对黄金的争夺。

作者还有一个突出的观点是——优质的资产组合，一定要配置10%的黄金！正如作者在书中所论证的，黄金无论在通货膨胀时期还是通货紧缩时期，都表现良好，因为黄金代表的是一种真正的价值存储。这也解释了为什么我们需要在资产组合中配置黄金。世界黄金协会的研究结果同样表明，在资产组合中配置黄金的优越性。以墨西哥养老基金为例，在该资产配置中增加价值5%的黄金，与原资产组合对比，配置了黄金的养老资产组合年化收益率增加了28个基点（0.28%），资产组合的风险（波动率）降低了8个基点。同时，由于增加了黄金资产，整个资产组合的最大损失和期间最大跌幅都有所降低。然而作者为什么建议配置的比例是10%呢？因为"黄金潜在的价格上行因素和潜在的价格下行因素是不对称的"。比如，资产组合中有10%是黄金，黄金下跌20%，资产组合只损失2%，这基本不算投资失败。但是，如果它上涨了500%，正如作者预期的那样，那么将获得50%的投资收益。当然，作者也提到这一比例可以根据个人的风险偏好进行适当调整。

借这本书翻译出版的机会，我要感谢上海黄金交易所理事长焦瑾璞先生、中国黄金报社社长陶明浩先生，以及中国黄金集团首席经济学家万喆女士，不辞辛苦、亲自提笔为本书作推荐序。无论是理论层面，还是实践经验，三位老师对黄金市场的重要性认识比很多人都深刻，衷心感谢您们的鼓励和支持。

最后，我还要感谢中信出版社编辑的精心编校，没有大家精益求精的团队努力与合作，这本书的中文版本不可能如此顺利与读者见面。我们衷心地祝愿这本书的引进，能够有助于大家正确理解黄金市场的重要性。

许余洁



引言

“黄金是野蛮的遗迹。”你曾多少次听人如是说呢？如果你曾经像我一样公开发表过关于黄金的言论，你肯定已经多次听过这样的观点了。这句话出自一个充分排练的文艺作品，这类文艺作品往往对纸币信心满满，对黄金却不甚看好，若有人胆敢为黄金说一句好话，法定纸币的坚定支持者们就会自动抛出这句话来作为回应。

对黄金的抵触意识是世代相传的。在老一辈人里，有不少在著名的黄金批判家的影响下成长起来的博士，比如米尔顿·弗里德曼（Milton Friedman）。这一代人包括保罗·克鲁格曼（Paul Krugman）、巴里·艾肯格林（Barry Eichengreen）、努尔·鲁比尼（Nouriel Roubini）、马丁·费尔德斯坦（Martin Feldstein）以及其他被意识形态所左右的人。弗里德曼的其他理论贡献大都已经过时（事实证明，浮动汇率并不理想，货币流通速度也不稳定），但这并没有损害他的追随者们对黄金的认识。

年轻一代也在逐渐加入这些反黄金巨头的队伍，这些年轻人受到（错误的）教育，相信黄金在货币体系中是没有立足之地的，这个队伍里包括著名的博客作者、评论员，如巴里·里萨兹（Barry Ritholtz）、玛特·奥布赖恩（Matt O'Brien）、达根·麦克道尔（Dagen McDowell）和乔·韦森索尔（Joe Weisenthal）。当反黄金群体看到你实际上拥有金条的时候，他们会以非常怜悯的眼神看着你，虽然他们其实并不在意你是否戴着金戒指或者金手表。尽管如此，当仅仅提及金本位制的时候，他们就会显露出獠牙来，这（个逻辑）是非常苍白无力的。他们就像一把一触即发的卡宾枪一样，随时随地准备开火，射出连发的辩证，告诉你“为什么黄金本位制不

能也不会运作”“黄金本位一直是失败的”，还要冠以类似“老古董”“原始人”这样的绰号给你。

《黄金投资新时代》这本书认为，黄金就是货币，基于黄金的货币标准体系是可行的、可取的，在没有官方黄金标准的情况下，人们应该按照个人的黄金标准，通过购买黄金以保存财富。

当我着手为黄金辩护时，令人欣慰的是，我并不是孤单一人。随着新一代黄金批判主义者的出现，新一代的黄金倡导者也出现了，他们聪明睿智、深思熟虑。这些“年轻的黄金枪手”包括来自维也纳的罗尼·斯托费尔（Ronni Stoeferle）和马克·瓦莱克（Mark Valek），来自悉尼的乔丹·伊利索（Jordan Elieso）和珍妮·辛普森（Janie Simpson），来自伦敦的简·斯克勒斯（Jan Skoyles），来自荷兰的库斯·詹森（Koos Jansen）以及来自温哥华的伊莱恩·丹妮·泰勒（Elaine Diane Taylor）。这简直形成了一张沟通交流网！他们给我提供了源源不断的鼓励，以及有新意的见解。

然而，在我们为黄金辩护之前，最好先推翻那些反对黄金的言论。当黄金批判主义者下次再抛出一个自动回应时，你会知道如何用事实而非牵强的陈词滥调去阻止他们的把戏。

有哪些批判黄金的言论？黄金批判主义者们心知肚明。以下是详细清单：

1.黄金是“野蛮的遗迹”，约翰·梅纳德·凯恩斯（John Maynard Keynes）如是说。

2.黄金的数量不足以支撑金融和商业。

3.黄金供应的增长速度不足以支撑世界经济增长。

4.黄金曾造成大萧条。

5.黄金投资无收益。

6.黄金没有内在价值。

这些断言无一不是过时的、虚假的。充满讽刺意味的是，这些反而是支持黄金的论证。但是这并不能阻止法定货币理论家坚持以上主张，让我们来一一剖析这些说法。

黄金是“野蛮的遗迹”，约翰·梅纳德·凯恩斯曾如是说

这一言论很容易反驳，因为凯恩斯从来没有这样说过。

他真正说的话其实更有意思。凯恩斯在《货币改革》（*Money Reform*，1924）一书中曾写道："事实上，金本位制已经是一个野蛮的遗迹。"凯恩斯并不是在讨论黄金，而是在讨论金本位制。在1924年的形势下，他这样说是正确的。从1922年到1939年，被采用的黄金汇兑本位制（gold exchange standard）存在严重的缺陷，原本就不应该被实施，而是早在随着第二次世界大战爆发而告终之前，就应该被抛弃。

凯恩斯首先是一位实用主义者。1914年7月，在第一次世界大战开始时，凯恩斯是倡导维持自1870年以来盛行的古典金本位制中最有说服力的人士。当时大多数参战国立即放弃了金本位制，以便用其所持有的黄金为战争筹资。凯恩斯所在的国家（英国）的财政部和英格兰银行也都想这样做。

凯恩斯认为，黄金作为货币确实是有限的，但信用是有弹性的。通过维持金本位制以及维护伦敦作为全球金融中心的地位，大不列颠联合王国的信用将得到加强。伦敦可以通过借贷来支持战争。

这正是后来实际发生的事情。在纽约的摩根家族，为英国筹集了大量贷款，却没有向德国、奥地利放贷。这笔资金对于英国持续抗战直至1917年美国参战来说，起到了至关重要的支撑作用。第二年英国就取得了胜利。

1925年，作为英国财政大臣的温斯顿·丘吉尔（Winston Churchill），考虑把金本位制恢复到和战前一样的地位。凯恩斯告诉丘吉尔说，这将会引起一场通货紧缩的灾难。凯恩斯不支持金本位制。不过，他坚持认为，如果英国一定要建立起金本位制，关键是要制定合理的黄金价格。凯恩斯所建议的黄金价格非常高，但丘吉尔没有理会凯恩斯的建议。结果导致英伦三岛陷入严重的通货紧缩和经济萧条，几年之后，世界其他国家和地方也出现了大萧条。

1944年7月，在凯恩斯生命即将终了之际，他在布雷顿森林会议上提出了一种新型的世界货币——凯恩斯称之为"班克"（bancor），它是如今特别提款权（SDR）的理论前身。"班克"由包括黄金在内的商品篮子提供担保。尽管它确实很重视黄金在货币体系中的地位，但这并非严格的金本位制。后来，凯恩斯的计划被搁置，由美国倡导的美元—金本位制所取代，美元—金本位制从1944年持续至1971年。

简而言之，凯恩斯在其职业生涯早期是一位黄金倡导者，在职业生涯中期对黄金采取变通的立场，在职业生涯晚期又再度支持黄金。在中间，他恰如其分地批评了一个有缺陷的金本位制的运作。以后再有人向你抛出"野

蛮的遗迹”一语时，请记住凯恩斯发表过的关于黄金的精妙观点。

黄金的数量不足以支撑金融和商业

虽然这个说法是无稽之谈，但我们会继续讨论这个问题，因为这是法定货币支持者们最常主张的谬论。

世界上黄金的数量总是维持在一定水平，可以通过开采金矿来不断增加。目前全球共有约17万吨黄金，其中约3.5万吨是由中央银行、财政部门和主权财富基金持有的官方黄金。在一定价格的金本位制下，这些黄金可以支持任何金额的世界金融和商业活动，这个价格可以通过简单计算实物黄金与货币供应量的比例来确定。

这个计算需要先做出以下假设：哪些货币将被纳入金本位制？应该使用哪种货币供应（M0、M1等）？黄金/货币的最优比例是多少？这些是长期以来被各国央行给出过很多不同答案的政策问题。

从1815年到1914年，英格兰银行成功实施了一次金本位制，当时大约有20%的黄金支持着货币供应。从1913年到1965年，美联储被要求必须有至少40%的黄金来支持美国货币供应。一般来说，人们对中央银行越有信心，维持稳定的金本位制所需的黄金数量就越少。

通过这些信息的输入，可以计算出每组假设条件下的黄金内在价格。例如，如果美国、欧元区和中国同意以M1的货币供应和40%的实物黄金支持比例达成金本位标准，那么黄金内在价格将是每盎司10 000美元。如果以上3个实体使用M2作为货币供应，并且要求以100%的实物黄金作为准备的金本位，那么黄金内在价格将是每盎司50 000美元左右。

以每盎司1 100美元的价格发行的金本位制，要么是高度通货紧缩（如果货币供应量需要减少），要么是高度不稳定的（因为人们争先恐后地从政府手中购买廉价黄金）。

对于这个批评的简要回应是：只要设定一个稳定的非通货膨胀的价格，就会有足够的黄金来支撑金本位制。

当批判者说“没有足够的黄金”时，他们的真正意思是，在现行价格下缺乏足够的黄金。这并不是反对金本位制，而是反对纸币与实物黄金实际价值的公开背离。当纸币价值遭到侵蚀时，这种背离将会发生。金本位制作为恢复人们对经济体系信心的一种方式，从而广受欢迎。

黄金供应的增长速度不足以支撑世界经济增长

这是另一个因为对金本位制运作体系缺乏了解而产生的谣传。

秉承这一观点的批判者将官方黄金储备量与黄金总储备量混为一谈。官方黄金由政府拥有，可用于支持货币供应。黄金总储备量包括官方黄金储备量加上民间持有的所有黄金（例如金条或用于首饰或装饰的黄金）总量。

如果政府想增加官方的黄金供应来支持货币扩张，那么只需要印刷纸币，或者在公开市场上购买私人黄金。新开采的黄金数量无关紧要。必要时，通过在公开市场收购民间黄金的方式，官方黄金储备量就可以倍增，而且全世界黄金总储备量基本不会下降。（官方黄金仅占黄金总储备量的20%左右，这为政府收购黄金留下了充足的潜在空间。）

在金本位制下，印刷钞票来收购黄金，是另一种公开市场运作方式，这和美联储每天印钞票购买债券的做法并没有什么不同。当然，这会对市场产生影响，不加节制的货币政策可能会铸成大错。无论是否采用金本位制，都是如此。最终，新的金矿产量并不会影响金本位制下央行的信贷扩张能力。

更重要的是，应考虑2009—2014年下列指标的年均增长率：

指标	年均增长率
全球 GDP	2.9%
世界人口	1.2%
黄金产量	1.6%
美联储货币基数	22.5%

以上哪个增长率是异常值？

诚然，全球GDP增长速度比新的黄金产量还要快。如果这是唯一的影响因素（事实并非如此），那么世界经济仍然可以在最大潜力下实现增长（除非受限于货币性的结构障碍），名义价格也会有轻微的通货紧缩倾向。温和的通货紧缩，对消费者和储户是有利的。

不应把金本位制与拥有自由裁量权的相机抉择货币政策结合起来。除了战争时期之外，黄金和中央银行货币政策结合起来是1815年到1971年的常态。即使在金本位制下，央行也是充当最后贷款人的角色，并视情况需要来扩张或紧缩货币供应量。事实上，黄金的主要目的是，基于黄金流入和流出，提供货币政策是否恰当的讯号。

当批判者说黄金产量不足以支持世界经济增长时，他们的真正含义是黄金产量不足以支持通货膨胀性的世界经济增长。事实的确如此。通货膨胀将财富从富人转移给穷人，从储蓄者转移到债务人，从公民转移到政府。通货膨胀是社会主义者和革新进步人士偏好的政策，他们主张收入再分配。那些基于黄金采矿产量而反对黄金的声音，并不是说黄金阻碍了世界经济增长，而是它妨碍了盗窃般的财富转移。

黄金曾经造成大萧条

实际上，大萧条是由美联储从1927年到1931年实施的无能为力的相机抉择货币政策造成的，这个事实早已记录在一大批货币学者的研究成果中，包括安娜·施瓦茨（Anna Schwartz）、米尔顿·弗里德曼以及近年的本·伯南克（Ben Bernanke）等。

又因为赫伯特·胡佛（Herbert Hoover）和富兰克林·罗斯福（Franklin Roosevelt）采取的实验性干预政策，使得大萧条时期大大延长。这些实验引起了学者查尔斯·金德伯格（Charles Kindleberger）所称的“政权不确定性”，这意味着大公司和富人拒绝投资，因为对他们而言，监管法规、税负和劳动力政策成本是不确定的。资本退场观望，经济萎靡不振，增长乏善可陈。

伯南克自己的研究表明，在大萧条期间，货币供给从未受到过黄金供应的抑制。那时，法律允许美联储创造高达美联储所持有黄金价值250%的货币。在此之前，实际的货币供应量从未超过黄金价值的100%。这意味着，如果没有黄金的约束，货币供应量可能会翻倍。影响货币供应量增长的问题不是黄金，而是客户并不想借钱，同时银行也不想放贷。这是银行信贷能力和客户信心都存在问题，而不是黄金的问题。

在国际层面，美国经济学家巴里·艾肯格林指出，贬低本国货币兑换黄金价值的国家（例如1925年的法国、1931年的英国、1933年的美国以及1936年的英国和法国），纷纷通过增加出口而获得了直接的经济增长，这些国家确实得到了短期利益，但是，整个世界没有因此获益。法国在1925年的利益来自英国的牺牲，英国在1931年的利益是以美国的牺牲为代价的，而1933年美国的利益则是以英国和法国的牺牲为代价的。

巴里·艾肯格林原本杰出而高明的学术论著，也犯了凯恩斯所谓的“合成谬误”的错误，“合成谬误”意味着对于个体来说有好处的东西并不一定会有利于个体的群体与集合。在坐满观众的摇滚音乐会上，如果一个人站在椅子上，可能会看得更清楚，但如果每个人都站在椅子上，那么几乎没有人能看到演出了。

从1925年到1936年，使本国货币贬值兑换黄金的顺序上可以看出臭名昭著的“以邻为壑”式货币战争。问题的症结在于，英国决定在1925年以4.25英镑的价格兑换1盎司黄金，恢复金本位制（这个价格与第一次世界大战之前持平）。为了资助战争经费，1914年至1925年间英国的货币供应翻了一番，回到与战前持平的价格就意味着货币供应必须减少一半，而这个政策可能会导致高度通缩。1925年至1931年间，当英国最终打破和战前持平的价格时，英国被高估的英镑给法国带来了贸易优势。直到1931年，英镑的贬值给英国贸易造成了优势，特别是对于美国，这个优势一直持续到1933年美国也打破了旧的持平价格。

大萧条并非由黄金引发，真正的罪魁祸首是出于政治考量而制定的黄金价格以及无能的自由裁量性货币政策。

对于运作健全的金本位制来说，黄金的价值不应被低估（例如1925年的英国和当今的世界）。当黄金的价值被低估时，央行货币处于被高估的状态，结果就会导致通货紧缩。只要政府能够根据合理分析而非根据政治考量来设定黄金的价格，金本位就可以正常运作。

黄金投资无收益

这个说法是真实的，这是支持黄金的最强有力的论据之一。

黄金无法创造收益或者回报，因为它本身就不应该有收益。黄金就是金钱，因为金钱没有风险，所以它无法取得收益。货币可以充当交易的媒介、价值的储藏工具和价值尺度，但真正的货币不是一种风险资产。

为了说明这个简单但难以领会的道理，只需看一张美元钞票即可。这是货币吗？是。它有收益吗？没有。

如果把美元存入银行，就可以取得收益。但那时美元就不再是货币，而是银行存款。（美联储将银行存款定义为“货币供应”的一部分，这是因为美联储的工作就是支撑这种特殊的货币幻觉。）

银行存款不是货币，而是银行的无担保债务。如果不是以扩大存款保险、担保货币市场基金、零利率、量化宽松政策、与外国央行签订换汇协议以及其他从事货币市场操作等形式的政府救助，美国的大银行可能会在2008年倒闭。2013年塞浦路斯（Cyprus）银行以及2015年希腊银行的储户，就曾深刻认识到银行存款和货币之间存在差异，并体会到了惨痛教训。在上述两个案例中，银行都关门大吉，自动取款机关闭，纸币也很快供应不足。在塞浦路斯，一些储户的存款被强行转换为银行股份。在希腊，当地的信用卡无法受理，一个以物易物的经济时期迅速兴起。

你也可以通过购买股票、债券、房地产或其他非货币资产来获得收益。但是，这样做还是有风险的。虽然许多投资者认为股票、债券和房地产就是货币，但实际上它们都是风险资产，正如银行存款也是。

金币、美元和比特币是3种形式的货币，一种是金属货币，一种是纸币，另一种是数字货币。它们都没有收益，它们本身就不应该有收益——因为它们是货币。

黄金没有内在价值

当一位记者或者博主通过说“黄金没有内在价值”来攻击你对黄金的支持时，你应该赞赏他对马克思主义经济学有深入的了解。

内在价值论是大卫·李嘉图（David Ricardo）于1811年首先提出的劳动价值论的延伸，后来被卡尔·马克思在《共产党宣言》（1848年）和《资本论》（1867年、1885年、1894年）等著作中所采纳。这个观点表示，商品的价值来源于生产过程中投入的劳动和资本的总和。如果生产一个商品的过程中所需的劳动力越多，那么它就越有价值。

马克思对资本主义的核心批判是，资产阶级资本家控制着“生产资料”，没有公平地把价值增值中的合理份额付给工人。通过这种方式，资本家从劳动中攫取“剩余价值”。马克思理论认为，这种借由资本剥削劳工的生产方式，最终会导致收入极度不平等，增加劳动者之间的阶级意识，造成无产阶级的反抗并最终推翻资本主义，用社会主义制度取而代之。马克思的分析基于内在价值论。

这一对黄金的批判问题在于，自1871年以来，基于内在价值的经济理论并没有被经济学家们所认可。同样在1871年，维也纳大学的卡尔·门格尔（Carl Menger）阐述了主观价值论的观点。门格尔的洞见后来被称为奥地利经济学派的基石。

主观价值是个人根据个人的需求和愿望分配给某物品的价值。这个价值完全独立于由投入或生产要素决定的任何内在价值。如果黄金矿商因为黄金的市价无法覆盖生产成本而申请破产，那么则可以证明与内在价值无关。

黄金几乎没有工业用途，作为金钱它是非常有用的，除此之外的用途却屈指可数（金饰并不是黄金的单一用途，它可能看起来很引人注目，也可以取悦佩戴者，同时，它是可穿戴的财富——每一位印度新娘都乐于赞同这种说法，因此当它作为价值贮藏物时也是一种货币）。根据主观价值论的观点，黄金价格将随着黄金对于需要或者渴望货币的人的效用而发生变化。

任何超越鲁滨孙漂流记（Robinson Crusoe）时期简单制造业和自给农业的交换经济，都需要货币。货币有许多形式，例如黄金、美元、欧元、比特币，在某些时点也可以是羽毛、贝壳和珠子。每种形式的货币，价值都随着经济参与者的主观需求和意愿而改变。有时候，美元可能非常有用，此时黄金也就相对而言不那么重要了，黄金兑美元价格将会基于这种主观价值而下跌。而在其他时候，人们对美元的信心可能会下降，黄金兑美元价格可能会大幅上涨。

黄金的“内在价值”是一个过时的概念，正如门格尔在140多年前就已经指出的那样。如今以这个概念和理由来反对黄金的人，只是固执于古典的经济理论。

上述6种最普遍的反对黄金作为货币的说法中，有5种是从经验、分析或历史观点出发的，是不正确的。只有“黄金投资无收益”这种说法是正确的，但它并不是批评，而是本应如此，而且完全契合于“黄金是货币”的观点。

这并不表示黄金作为货币就没有问题。任何一种货币本位都会面临各自的问题。例如，创立一种新黄金本位制，将会需要繁复的技术支持，以解决与其他货币的平价及维持这种平价的问题。这种工作将类似于，自1992年签订《马斯垂克条约》（Treaty of Maastricht）到1999年正式推出欧元期间，为整合欧洲多种货币成为欧元的8年中所做的努力。

黄金批评者，应该提出更为实质的反对理由（如果有的话），而不是上述托词。

我们认为，上述反对黄金的理由，实际上反而是支持黄金的理由。遗憾的是，一些最常听到的支持黄金的理由，却和反对黄金的理由一样，陈词滥调而且站不住脚。

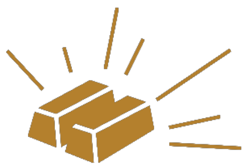
例如，一些阴谋论者表示，号称全球最大的金库所在地诺克斯堡（Fort Knox），并没有储藏任何黄金。这是真的吗？如果黄金一如他们宣称的那样宝贵，美国政府为什么要把黄金藏在神秘而看不到的地方？

真实的情况是，美国的大部分黄金库藏，安全地放在肯塔基州的诺克斯堡，以及纽约的西点（West Point），另外还有小部分的黄金，存放在丹佛铸币厂和纽约联邦储备银行（the Federal Reserve Bank of New York）。这些黄金，可能通过瑞士巴塞尔的国际清算银行租赁给其他国家，但这些并不意味着美国的黄金不处于美国政府的监护之下。黄金租赁只需纸上交易，不需要进行实物交割。

其他的黄金支持者则声称，美国并没有审计其黄金储备，证明黄金没有储藏在国内。事实上，这恰好是相反的证明。美国政府有强烈的动力，必须淡化黄金的重要性。政府甚至会希望民众忘记黄金的存在，虽然政府储藏的黄金超过了8 000吨。同样重要的一点是，政府审计仅限于重要资产，略去无关紧要的项目。因此，政府通过拒绝对黄金审计，假装黄金是无关紧要的。要知道，审计代表看重黄金的价值，这正是政府唯恐避而不及的事情。

这本书的英文名称为“The New Case for Gold”，强调的是“新”（new）字。我们的目标不是复习过往的陈词滥调，而是要将黄金放在21世纪的背景下去讨论，主要包括：黄金在互联网金融战争中的角色、黄金在对伊朗这类国家经济制裁中的重要性，以及黄金未来会成为国际货币基金所发行的号称世界货币之特别提款权（SDR）的竞争者。

现在，让我们把黄金批评者和心存偏见的阴谋论者放在一边，启航去探讨黄金在现今高度互动的电子世界里的重要性。这将会是一段极为有趣的旅程。



第一章 黄金和美联储

失业，工人不稳定的生活，期望所带来的失望，储蓄突然丧失，一夜暴富的个人、投机者、奸商，很大程度上都是因为价值标准的不稳定而产生的。

——约翰·梅纳德·凯恩斯，《币制改革》（1924）

美联储破产了吗？通俗地说，“美联储”一般是指联邦储备银行体系，由12个独立的地区性联邦储备银行组成，每个银行都由该地区的私人银行所拥有。“破产”意味着资不抵债——负债超过资产，从而导致净负债。抛开定义，问题依然存在：美联储究竟破产了吗？

我曾与美联储理事会成员、地方联邦储备银行行长、美联储高级职员和总统候选人等其他相关人员讨论过这个问题。对于“美联储破产了吗？”这个问题，我得到的答案是“不会破产”“会破产”“也许会破产”“无所谓”。每个答案都揭示了美联储的一个令人担忧的方面。我们来逐个看一下这些答案，并且了解提供这些答案的人们实际上是怎么想的。

表面上看，美联储并没有破产和资不抵债。在撰写本书时，美联储的资产负债表显示总资产约为4.49万亿美元，总负债约为4.45万亿美元，总资本（资产减负债）约为400亿美元。但是，美联储的杠杆率很高（约合114：1）。当然，杠杆放大了资本账户收益及损失的影响。美联储资产的损失只需要达到1%就可以彻底抵销其资本。在正常的股票和债券市场，1%的损失时时刻刻都在发生。美联储的资产负债表是高度杠杆化的，虽

如履薄冰但严格来说并没有真正破产。

“逐日盯市”的概念应运而生。顾名思义，“逐日盯市”意味着采用最佳可用信息将每种资产重新定价为当前市场价格。对冲基金和经纪商每天都在这样做，尽管它们只是定期汇报工作成果。银行也在部分资产负债表中使用“逐日盯市”，有些资产是按市场标价的，有些则不是，这取决于资产是为交易而持有还是用于长期投资。

美联储账户，没有使用“逐日盯市”的方法计值。但如果美联储确实这样做，会发生什么呢？这会使它破产吗？如要回答这个问题，就要求我们深入了解美联储资产负债表的详细内容。

类似90天国债这样的短期工具，在价格上几乎没有什么变化。即使按市场价格计算，它们的波动性也不足以对美联储的偿付能力产生重大影响。但10年期债券和30年期债券就不同了，这两种金融工具都非常不稳定。事实上，波动率［技术上被称为久期（duration）］在较低的利率水平上有所上升。当然，过去6年来利率接近历史低点，这使得这些工具尤其容易受到市场价值大幅波动的影响。

美联储的资产负债表将“美国国债和名义债券”标为单一类别，并显示出截至目前持有资产约2.3万亿美元，然后美联储将它持有的这些储备资产分给了地区储备银行。在美联储持有的2.3万亿美元中，有1.48万亿美元存放在纽约联邦储备银行（the Federal Reserve Bank of New York）的账簿上。这是因为纽联储（New York Fed）负责整个系统的公开市场操作，并且是各种量化宽松政策（QE）下国债的主要购买者。反过来，纽联储提供了在其系统公开市场账户（SOMA）下拥有的所有国债的详细清单。利用这些关于证券的详细信息、每日价格报价、行情走势以及一些常规的债券计算方法，可能计算出美联储资产负债表这部分的市值。

纽联储的数据显示，在QE2和QE3高点期间，美联储正在大量购买10年期大幅波动的债券。对于QE2，这些收购在2010年11月至2011年6月进行；对于QE3，收购期为2012年9月至2014年10月。

单凭这些数据，美联储在2013年6月至12月的某个时间段，逐日盯市已呈现技术上的破产。在此期间，10年期国债的到期收益率约为3%。美联储10年期债券购买的大部分收益率为1.5%～2.5%。从1.5%到3%的收益率在美联储投资组合的这一部分产生的逐日盯市损失非常巨大——大到足以抹去当时的600亿美元的缓冲资本。

2013年1月下旬，就在单产上涨的情况下，我在科罗拉多州范尔（Vail）的一个朋友家吃晚饭。和我们共进晚餐的人中有一位是刚刚辞职的美联储

理事会成员，他于QE1、QE2和QE3初期时在董事会任职。我不是一个回避敏感问题的人，所以经过一番亲切的交谈后，我将话题转向这位美联储前任高管——“美联储看起来已经无力偿债了”。

这位高管似乎吃了一惊，他说：“不，我们没有。”

我解释说：“呃，不是严格意义上的破产，而是按照市场的标准来看的。”

他说：“没有人做过相关测算。”

我回答说：“我已经做了相关测算，而且我觉得其他人也这么算过。”

我直视着这位高管的眼睛，从他眼神里看到一丝微微的退缩。

他答复说：“也许吧。”然后停了一下又说，“如果确实是这样的话也没关系，中央银行不需要资本，世界各地的许多中央银行都没有资本。”

我说：“我明白你的意思，技术上来说中央银行不需要任何资本，尽管这种说法可能会让美国人感到惊讶。我们有充分的理由相信，在2016年总统竞选中，美联储的偿付能力可能会成为一个问题。”

那时候，我看到我们的晚餐主持人正在变得焦躁不安，于是谈话就转向了例如葡萄酒、滑雪这样更有趣的话题。

我要谈的是，不要陷入技术性会计方法和中央银行理论的束缚之中。整个美联储和美元体系的成败，面临的是基石——信心——崩塌的考验。

只要人们对美联储和美元的信心能够维系，钞票可以继续印下去。一旦信心崩塌，无论印出多少钞票都无法挽回。我担心的是，麻省理工培训的金融工程师和博士主导着美联储的决策，决策者迷失在各种复杂的模型之中，忽视了美国人的精神以及美国人民对美联储的信任和期盼。

2015年年初，我在曼哈顿中城参加了一个私人晚宴，遇到另一位美联储官员。这位美联储官员不是管理层的一员，而是由本·伯南克和珍妮特·耶伦（Janet Yellen）挑选来进行美联储政策交流的学术专家。他不是公共关系专家，也不是公众关注的人。他是彻头彻尾的内部人员，在华盛顿特区宪法大街的联邦总部伯南克和耶伦大厅对面有一个办公室（事实上，伯南克后来跟他私下谈话时确认了这个事实）。

我再一次在逐日盯市的基础上提出了美联储破产的话题。当时，10年期债券收益率回落到2%以下，2010—2013年购买的10年期国债大部分波动较小，因为它们距离到期只剩下5～7年的时间（距离到期还剩下5年的10年

期债券，在持续时间和波动性方面像5年期债券一样交易）。美联储似乎可能已经收回了逐日盯市的损失，而且在我们讨论时可能是有偿债能力的。不过，我想追踪这个话题，因为利率可能再次上升，造成新的市场损失，我对“信心”这个话题很感兴趣。

这次，他的反应比我在范尔遇到的情况明确多了，事实上，这位朋友非常斩钉截铁地说：“我们没有资不抵债，从来没有，这些都在资产负债表上可以体现，看一看资产负债表吧。”他在陈述时，特意提到了2013年中期加息的时期，那并不妨碍他“我们从来没有破产”的说法。

在将债券投资组合按市价计算之后，我有些好奇，我究竟错过了什么？美联储是否有一些隐藏的资产抵销了债券的损失？很明显，这位朋友将我的思路朝那个方向引导，却不方便这么直白地说出来。

我再度埋首于美联储的资产负债表，并且确定我所追寻的方向是正确的。实际上，这是资产负债表中的第一行，被称为“黄金券账户”（gold certificate account）。在撰写本书时，该账户在资产负债表上列出了110亿美元的金额。这条线是历史成本，这是美联储通常的会计惯例。如果它像债券那样按市价调整呢？

黄金券账户最早可追溯到1913年，于1934年终止。当1913年美联储成立时，其私人所有者，即每个地区的银行，都被要求将其黄金转移到其中一个区域储备银行。这是将实物黄金转移到越来越少的拥有者的开端，我们稍后将讲述这个话题。

1934年，美国政府卓有成效地夺取了美联储的所有黄金，并将其交给美国财政部。诺克斯堡（Fort Knox）建于1937年，它的成立部分原因是持有美联储银行的黄金，另一部分原因是保存1933年从美国人民手中没收的其他黄金。

根据《1934年黄金储备法案》（the Gold Reserve Act of 1934），美国财政部向联邦储备系统发放了黄金券，既要堵住资产负债表的漏洞，又要克服基于“第五修正案”规定的宪法反对意见：“……若没有公平合理的赔偿，私人财产不应作为公共用途……”财政部拿走了美联储的黄金，但以黄金券的形式给予了“公平合理的赔偿”。

这些黄金券最后于1971年以每盎司42.2222美元的价格上市。使用这个价格和美联储资产负债表上的信息，它们可以转换成大约2.614亿盎司的黄金，或者只有8 000多吨。按每盎司1 200美元的市场价格计算，黄金价值约为3 150亿美元。由于美联储资产负债表上的黄金价值仅为约110亿美元，这一按市值计算的收益为美联储带来了超过3 000亿美元的隐形资

产。

隐形资产为美联储资本账户增加了3 000亿美元，使得美联储的杠杆比率从114：1降至一个更加合理的比例——13：1，与大多数资本雄厚的银行的资本比率类似。这个隐形的资产足以吸收债券投资组合出现的盯市损失。

另外值得注意的是，美国财政部持有的黄金数量约为8 000吨，大致相当于美联储在其资产负债表中所称的黄金数量——也是8 000吨左右。美国黄金供应量从1950年的两万吨左右下降到1980年的8 000吨，这1.2万吨供应量的下降可分两个阶段：从1950年到1971年，因为与外贸伙伴兑换美元而损失了约1.1万吨；然后在1971年到1980年间，为了抑制价格，又有1 000吨黄金被投入市场。用美国实物黄金来进行的价格压制计划突然被取消，自1980年以来，美国几乎没有正式销售过黄金。

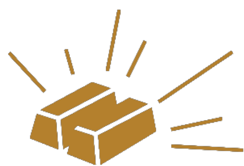
这是因为财政部害怕它持有的黄金比欠美联储的黄金更少？美国黄金库存为8 000吨，这是因为美联储资产负债表上也是这么多吗？如果是这样的话，这种关系是非常重要的，因为这意味着美国不能在市场上投放更多的实物黄金。它只能鼓励英国等其他国家投放黄金或通过租赁经营来玩纸黄金游戏。作为供应来源，财政部不在游戏参加者之列。

严格意义上来说，黄金券并不赋予美联储从财政部门要求实物黄金的权利。它们确实带有潜在的道德义务，即在人们对美联储印的纸币信心崩溃的情况下，财政部将利用其黄金支持美联储。用黄金支持美联储的潜在义务还拥有另一个名字，即金本位制。

我的朋友，那位内部人士是正确的。如果只考虑其证券投资组合，在逐日盯市的条件下，美联储在2013年已濒临破产。然而，考虑到美联储隐藏的黄金资产，它从来没有资不抵债。

美元决定了人们对全球金融体系的整体信心，对美元的信心依赖于美联储资产负债表的偿付能力，而这种偿付能力最终却依赖于黄金。这是美联储任何人都不想公开承认或讨论的事情。即使是过度提及黄金对美联储偿付能力的重要性，也可能引发对美联储在20世纪70年代留下的黄金与货币比率以及相关话题的争论。尽管如此，黄金在国际货币体系中依然重要。这就是为什么虽然各国央行和政府都公开贬低黄金的重要性，但仍然将黄金储存在它们的保险库中。

第二章
黄金即货币



人们对黄金感兴趣并不是因为它闪闪发光，而是因为它是金钱。认清这个事实是理解黄金的起点。

当然，货币的形式是多种多样的。在不同时期，各种形式的货币竞相争夺全球主要储备货币的地位。如今，美元、欧元和比特币都是货币的形式，黄金也是。

什么是货币

关于货币，有一个非常经典的定义，它由3部分组成：交易的媒介、价值的储存和记账的单位。如果你有一样物品满足以上这3个条件，那么你拥有的就是某种货币。如果你问经济学家“什么是货币”，他们往往理所当然地认为，只有中央银行印刷的法定货币才可以被视作货币。然后，他们会从技术层面讨论关于广义或者狭义的货币供应，如M3、M2、M1、M0等范畴。以上每个“M”所包含的范围比前一个窄。M0是最窄的，由银行准备金和货币组成。M0也被称为“基础货币”，因为它是货币经济学家所知道的最狭义的定义。我把黄金称为“M小于0”（M-Subzero），因为即使经济学家们不予认可，黄金也是纸币背后真正的基础货币。

为什么是黄金

淘金者很快就会将黄金贬称为“一种闪闪发光的金属”或“一堆石头”，好像说它作为一种货币没有特别的吸引力。即使是美联储前主席本·伯南克等资

深的经济学家，也曾形容黄金在美国金库中的存续是一种“传统”，并没有强调除此之外还有什么别的效用。

事实上，将黄金作为货币的用法不仅古老而且非常实用。英国广播公司（BBC）对外广播频道的贾斯汀·罗拉特（Justin Rowlatt）最近访问了伦敦大学化学教授安德烈亚·塞拉（Andrea Sella），在这次访谈中，塞拉教授对元素周期表进行了深入的回顾，以解释为什么在宇宙所有已知的原子结构中，黄金是适合承担货币角色的不二人选。

我们都记得高中化学课的元素周期表，它看起来像一个正方形组成的矩阵，每个元素占据一个方格，整个元素周期表大约宽18个方格，高9个方格，边缘周围并不规则，氢（H）和氦（He）高于同行。每个正方形内都包含一个元素的名称、一个或两个字母的符号，以及原子质量、原子量或诸如此类有用的信息。从氢（原子序数1）到（ununoctium，缩写为OG，118号化学元素的名称），共有118个元素用这种方式来表示。对于我们的目的来说，关键点是，在已知的宇宙中，没有任何物质不是由这些元素之一或分子组合构成的。如果你想寻找一些钱，你会在这里找到它。

塞拉教授动作灵巧地带我们走过桌子。他表明，宇宙中的大部分物质完全不适合充当货币。然后，他对一小部分相对适合作为货币的元素进行了校验，并筛选出一个近乎完美的充当货币角色的物质——黄金。

塞拉教授很快把元素周期表右边的10个元素[包括氦（He）、氩（Ar）和氖（Ne）]排除在外，很明显——它们都是室温下的气体，会逐渐消失，它们根本就不适合作为货币。

除了气体之外，塞拉教授还排除了汞（Hg）和溴（Br）等元素，因为这些元素在室温下是液体，所以它们和气体一样不适合充当货币的角色。另一些元素，例如砷（As）具有毒性，因此也被排除在外。

接着，他指向元素周期表的左侧，这其中包括12种碱性元素，例如镁（Mg）、钙（Ca）和钠（Na）。这些元素同样不适合作为货币，因为它们一旦遇到水就会溶解或爆炸。把钱存起来以备不时之需是个好主意，但如果金钱一遇到雨水就溶解，那就糟糕啦。

接下来要排除的元素是铀（U）、钚（Pu）和钍（Th）等元素，原因很简单，因为它们具有放射性。没有人愿意随身携带一种可能致癌的货币吧。这个小组其实还包括30个放射性元素，它们仅可在实验室中制造，并且一旦生成即刻分解，例如锿（Es）。

除此之外，大多数其他元素也不具备货币的特定属性，例如铁（Fe）、铜

（Cu）和铅（Pb），由于生锈或腐蚀而无法进行最终分割。央行让你的存款贬值已经够糟心了，没有人希望货币还能够自己贬值。

罗拉特和塞拉继续讨论元素周期表，铝（Al）太容易被损坏，因此不宜用作硬币；钛（Ti）又太坚硬，以至于无法用古代文明时期的简易设备来冶炼。

淘汰以上元素之后，只有8个元素成为货币的候选者。这些贵金属位于元素周期表的中央，它们是铱、锇、钌、铂、钯、铑、银和金。它们都是罕见的。然而，只有黄金和白金才有足够多的数量以支撑实际货币供应。其他贵金属都是非常罕见的，罕见到无法充当货币的角色，同时，由于它们熔点非常高而难以提取到。

罗拉特以如下的结论终结了他的元素周期表之旅：

> 目前只剩下两种元素——金和银。两者都是稀缺的，但并非罕见之至。它们的熔点也相对较低，所以很容易加工为硬币、块锭和珠宝。银会和空气中微量的硫发生化学反应，因此会变色。这就是我们最终认为“金”特别有价值的原因。[注]

金（Au）还有另外一个吸引力，它的颜色是黄澄澄的。其他金属大都是银色的，除了铜，当暴露在空气中时铜会变成绿色。美观并不是作为货币的先决条件，然而，考虑到黄金已经成功通过之前的测试，美观对于黄金来说也不失为一个很棒的特征。

我们的祖先并没有像现代评论家臆断的那样，仅仅因为黄金闪亮而美丽，就使用它作为货币。黄金是唯一具有作为货币所需的全部必要特性（稀缺性、延展性、惰性、耐用性和均匀性）的元素，可以作为可靠并且实用的价值贮藏物。比我们更明智的社会团体知道他们在做什么。

当然，上文所说的这些优点并不是说黄金必须是货币。如今的货币主要以数字形式存在。存储数字货币的电子也不会生锈。并且，它们也根本不具有稀缺性。

不能仅仅因为货币是“数字的”，就说它不是物质世界的一部分，它们也脱离不了与元素周期表中元素的关系。数字货币是存储在硅（Si）芯片上带电的亚原子粒子，这些电荷可以被黑客黑掉或者清除。黄金原子（原子序数为79）是很稳定的，不会被俄罗斯的网络军团抹除。即使在网络时代，黄金作为货币仍然具有其他物质无法比拟的优越性。

黄金不是投资产品

黄金不是投资产品，因为它没有风险，也就没有收益。沃伦·巴菲特（Warren Buffett）对黄金的著名批评是黄金没有收益，因此它不能使他的财富增值。黄金确实没有收益，它本不应该有收益，因为它没有任何风险。如果你买了1盎司的黄金并保存10年，那么你最终会得到1盎司的黄金——不会多也不会少。当然，1盎司黄金的“美元价格”在10年内可能已经发生了根本性的变化。这不是黄金的问题，而是美元出了问题。

为了获得投资回报，你必须要承担相应的风险。如果用黄金投资，风险存在于何处呢？首先，黄金没有是否成熟的风险，因为黄金只是黄金，不会在5年后成长为“成熟”的黄金。它今天是黄金，并且永远都是。其次，黄金没有发行人风险，因为它根本没有发行人。如果你拥有它，你就是拥有它，别人不对此负责。最后，黄金没有商品相关风险，对于大宗商品，还需考虑其他风险要素。当你采购玉米时，你可能会担忧这批玉米有没有问题，质量是好的还是坏的呢？采购石油也是这样，全世界共计有75个等级的石油。但纯金是一种元素，其原子序数为79。它只是并且永远是黄金。

黄金不是商品

黄金几乎没有工业用途。它不是一种商品，因为对于任何商品的生产过程来说，它都不是重要投入，或只需少许。看看其他商品：铜，可以用于生产电线和管道；银，除了作为贵金属外，实际上还有许多工业用途。其他矿产也常常被用作生产制造业投入——黄金却不是这样。黄金已经在电子领域被用于涂层、连接等，但是它的用途仍然是非常有限的——不是原材料。

众所周知，黄金在商品交易所进行交易，并在你中意的网站的商品栏中发布报告，播报员语气急促地描述着商品交易所的黄金价格。不过，这并不意味着黄金是商品。这对于投资者来说是很重要的，因为有许多发展因素会影响商品，但这些因素并不会以同样的方式影响黄金。

回顾一下大萧条时的情况，当时最令人生畏的经济问题是通货紧缩。商品价格和工业生产都急剧下降。然而从1929年到1933年，美元的黄金价格并没有降低，它仍然维持在每盎司20.67美元。黄金在那时履行着货币角色，而不是商品角色。

几个月后，从1933年4月开始，美国政府将金价从每盎司20.67美元上调至每盎司35.00美元。政府提高金价引起了通货膨胀，它们急于摆脱通货紧缩。黄金率先通过政府法令来完成这项任务，股票和商品价格也很快水涨

船高。黄金完全不像商品一样，它像货币一样发挥作用。今天，世界各国政府再次担心通货紧缩，并寻求通胀来帮助缓解主权债务的实际负担。黄金可能会再一次被用来催化央行迄今为止并未实现的通货膨胀。

黄金非商品化行为的另一个例子，是2014年黄金与连续性商品指数的相关性，连续性商品指数由16个部分组成，其中包括黄金、铁矿石、铜、铝和农产品。2014年1月至11月，黄金与连续性商品指数高度相关，这是意料之中的。但从2014年11月起，该指数暴跌，黄金兑美元的价格大幅上涨。这种分歧恰逢能源和基本金属价格暴跌（考虑到指数走势），以及俄罗斯等国黄金的需求增加（影响到黄金走势）。黄金突然不再像商品那样被交易，而开始像货币一样交易。黄金的这种态势和行为，成为后来潮流事件的雏形。

黄金不是纸契

华尔街的赞助商，美国银行和伦敦金银市场协会（LBMA）的其他成员单位创造了大量不是黄金的“黄金产品”，它们是一纸契约。

这些产品包括交易所交易基金（ETF），其中最著名的一种交易代码是GLD。这个词汇“交易代码”是一个赠品，因为该产品并不是黄金。ETF是股票的一部分，在此结构中某处有一些黄金，但你没有实际拥有它——你拥有的是一个股份，尽管这个份额不是有形的实物，它以数字化形式存在，很容易被黑客黑掉或抹除。

GLD背后的法律架构是信托，托管人在金库中拥有一些实物黄金。黄金ETF通常是这样安排的。GLD的金库藏在伦敦。有一组授权参与者为GLD信托股票做市。它们是伦敦金银市场协会的大型会员，如高盛、摩根大通等。

许多合法参与者参与的活动，是在实物黄金市场和GLD股票市场之间套利。如果GLD股票存在卖出的压力，授权参与者可以作为做市商买入这些股票并卖空实物黄金。然后交易商可以把股票交给托管人，以交换实物黄金并轧平卖空的实际头寸，从而在股价与实物价格的差额之间赚取利润。这种套利方法与1914年以前纽约和伦敦之间存在的“黄金点”套利相似，不同之处在于它不再需要在北大西洋运输实物黄金来获取利润。如今，黄金随着套利交易的流动而存在伦敦金银市场协会或GLD的仓库和地窖里。

除了无法拥有实物黄金和作为黑客攻击目标之外，GLD的投资者还面临着其他风险。例如，官员可以关闭纽约证券交易所，使投资者无法交易股票。有人说证券交易所永远不会被关闭，建议他们回顾一下以下这些案例：2015年7月8日，由于软件故障，交易所被关闭；2012年飓风桑迪期

间，交易所被关闭；“9·11”事件之后，交易所被关闭。纽约证券交易所在第一次世界大战爆发时也被关闭4个多月。停电或系统故障也可能随时让交易所再次关闭。购买ETF以后，你就只能通过电子系统交易了。

伦敦金银市场协会也通过纸质合约来出售黄金，其性质属于未纳入监管的期货。在这些纸合约中，黄金被描述为“未分配的”，这意味着黄金持有者没有主张拥有任何特定的实物黄金的权利。卖方确实有部分实物黄金，但仍不足以满足所有未分配黄金买家的潜在要求。每持有1美元实物黄金，银行就可以卖出10美元甚至更多的合约。它们希望所有的黄金持有者不要挤兑黄金，因为即使他们这样做了，合约购买者的要求也不会被满足，他们不会被分配到足够的黄金。

根据这些合同，如果黄金持有者想把未分配黄金转换为明确分配和保管的黄金，他们必须提前通知银行，提前通知的期限能使得银行有时间去找到一些实物黄金来兑现合同。

如果有太多客户同时要求银行马上兑付实物黄金，则银行可以终止合约，只需在截止日期之前以收盘价向交易对手提供现金即可。客户可以得到与成交价相同的支票，但是他们不会拿到真正的实物黄金。这是一个最好的案例，在最糟糕的情况下，银行可能会失败，黄金投资者将一无所获。

因此，这些纸质合约可能会给黄金市场带来价格风险和投资机会，但与拥有实物黄金相去甚远。如果黄金出现需求震荡或人们恐慌性地抢购黄金，黄金价格将暴涨，那么这些纸质合约即将失效，因为没有足够的实物黄金来满足人们所有的诉求。只有非银行机构保管的实物黄金才是真正的黄金。

黄金不是数字化的

黄金是一种实物，而不是数字化的货币。因此，黄金为数字货币所面临的风险提供保障。

在大多数情况下，美元是一种数字化的货币。我们口袋里可能有几张纸币，但相对于我们的需要来说，并不算多。如果我去杂货店购物，我可以拿出一张20美元的钞票，但更有可能的是，我会拿出我的银行卡或手机来付账。

当你领取工资时，很有可能是通过这种方式——你的雇主直接将工资转存入你的银行账户；当你支付账单时，你可能会使用网上银行；当你去购物时，你可能会使用信用卡或借记卡。相对于你的经济交易总量而言，你使用的现金数量微乎其微。

自20世纪80年代初以来，全球最大的证券市场——美国国债市场，从来没有颁发过纸质凭证。在某些人的阁楼上可能会存有几张陈旧的纸质凭证，但今天的国债市场是完全数字化的，支付系统也是如此。无现金的数字化社会已经出现了。有一些评论员曾担心所谓的“现金之战”出现。无须担心——现金之战已经结束了，政府获胜。

确实，如果不是涉嫌贩毒、恐怖主义或偷税漏税，一名勤恳又诚实的公民是无法获得大量现金的，一旦被怀疑涉嫌上述行为，政府就会进行监控。没有黄金的公民别无选择，只能追随着财富数字化的脚步。

数字化的财富会受到停电、基础设施损坏、系统故障、黑客以及网上盗窃的影响。哪怕是10亿美元的投资组合，如果一夜之间消失殆尽，还有什么好的呢？

如果政府关闭银行并重新设置自动柜员机，限制你每天只能取300美元用以支付天然气和食品杂货等生活费用呢？哪怕你在银行有10万美元存款，实际上都是无关紧要的。政府监管机构会说，每天300美元，用以支付基本生活费用是绰绰有余的，至于什么时候能取出剩余款项……等通知吧！

这正是2013年欧元区在塞浦路斯和2015年在希腊真实发生的情况。储户们应该持有实物黄金，以作为对抗银行冻结资产的保障。

货币崩溃与金本位制终结的历史

黄金就是货币。尽管如此，政府机构和经济学家们却一而再再而三地贬低其货币地位，特别是在国际货币体系崩溃以及美国于1971年终止美元兑换黄金的时期。1971年的货币崩溃应该是不足为奇的。实际上国际货币体系在20世纪（分别是1914年、1939年和1971年）已经崩溃了3次，并在1998年和2008年也曾两度濒临崩溃。

由于今天的国际货币体系主要以美元为基础，美元信心崩溃和美元价值储备的作用将引发新的崩溃。这可能是令人吃惊的。不过，这样的崩溃大概每30年就会发生一次。根据20世纪的货币历史，我们可能已经处于当今国际货币体系有效期的终点，并且很快即将迎接一个新的国际货币体系的到来。

历史上曾经的货币崩溃并不意味着世界末日。人们没有因此进入洞穴，开始吃罐头食品。货币崩溃意味着这个时代主要的金融和贸易强权们围坐在同一张谈判桌上，重新制定所谓的“游戏规则”，也就是国际货币体系的运作方式。

例如，1914年国际货币体系崩溃之后，1922年在意大利热那亚（Genoa）举行了一次货币会议，与会大国重新修订了游戏规则，试图重新引入金本位制；1939年国际货币体系再度崩溃之后，1944年在新罕布什尔州（New Hampshire）的布雷顿森林举行了一场规模更大的众所周知的国际货币会议，这次会议重新书写了游戏规则，建立了美元—黄金本位制的国际货币体系；1971年尼克松总统中止了美元兑换黄金的可能性，国际货币体系再度崩溃，随后又召开了一系列的相关会议，其中最著名的是1971年12月的史密森协定（Smithsonian Agreement），之后又出台了诸如1985年的“广场协议”、1987年的“卢浮宫协议”的规定，这些协议再度改写了国际货币体系的游戏规则。

1971—1980年，美国进入暂时混乱时期，在这混乱中步履维艰地摸索并转向了浮动汇率制。这段时间的经济情况非常糟糕，经济表现可谓一蹶不振。1973—1981年，美国陷入3次经济衰退，黄金价格一度从每盎司35美元飞涨到每盎司800美元。通货膨胀突如其来、直上云霄，美元的价值至少被削减了一半以上。

1981年之后，保罗·沃尔克（Paul Volcker）和罗纳德·里根（Ronald Reagan）拯救了美元。世界逐渐转向了新的“美元本位制”，也就是美元时代。

实际上，美国告诉世界，即使没有金本位制，美元也是可靠的价值储备货币。这意味着美元通胀结束，并使美国成为美元投资的一个很有吸引力的目的地。沃尔克的货币政策和里根的税收和监管政策完成了这些目标。美国的贸易伙伴基本上都被告知它们可以锚定美元。从1981年到2010年，稳健的美元本位制是成功的，一直到2007年经济都稳步增长，且在20世纪80年代和90年代经历了长期的经济扩张。

所以，从1870年到1971年，国际货币体系使用的是不同形式的金本位制，且不断被战争中断。从1980年到2010年的30年间，没有实行金本位制，而是以美元本位来取而代之。如今的国际货币体系中没有本位制，也没有任何锚定物。意料之中，自2007年以来，我们一直生活在困惑、波动无常以及市场经济表现不理想的境况中。

当国际货币体系下一次崩溃来临时，将会举行另一个类似于1922年热那亚会议和1944年布雷顿森林会议一样的会议。今天的投资者需要具有前瞻性，并询问“游戏的新规则是什么”？根据对此问题的答复，他们可以得出，在不可避免的动荡发生时，他们应该如何构建自己的投资组合以保护自己的财富净值。

黄金永远不会失去舞台

一般认为，在尼克松总统1971年8月15日关闭黄金兑换窗口之后，美国就脱离了金本位制。此后，受政策制定者和教授们严格教导的影响，两代学生认为黄金在国际货币体系中已经没有一席之地，不再扮演任何角色。

事实的真相是，黄金从未远离。权力精英们不再谈论黄金，并且在公开场合忽视它的存在，但他们私下里却囤积黄金。如果黄金如此一文不值，为什么美国要持有8 000多吨黄金呢？为什么德国和国际货币基金组织（IMF）都要保持3 000吨左右黄金呢？为什么中国要储备大量黄金，连俄罗斯每年也要买入100多吨黄金呢？如果黄金真的在货币体系中不扮演任何角色，为什么还会出现各国争相买进的局面呢？

央行官员很容易就会倾向于说服人们货币与黄金毫不相关，这是因为这样使他们能够印刷出所有他们想要的任意多的钞票。大多数人包括本·伯南克、艾伦·格林斯潘（Alan Greenspan）都贬低了黄金的地位，说黄金在货币体系中无足轻重。一种力量如果控制了货币，那么它在态度行为和政治方面的话语权也会随之增强。黄金才是真正支撑国际货币体系的基石和基础。

黄金与国际货币体系

黄金正逐渐在世界货币体系中复苏。当你真切地去看世界上正在发生的变化，而不是盲目听从电视上那些愉快的访谈时，你会很清楚地了解世界已经形成了影子金本位，并且正在向更规范的金本位制回归——把黄金当作货币。我们现在已经看到了这种迹象，它不只是存在于遥远未来的可能性。黄金走向货币体系中心的证据是非常明确的，这是多种因素共同作用的结果。

国际货币基金组织是世界第三大黄金持有者（第一名是美国，第二名是德国，第三名是国际货币基金组织）。

国际货币基金组织在全球货币体系中扮演着举足轻重的角色，其权力和影响远远超过人们可能从技术官僚主义和官僚主义角度对它的想象。国际货币基金组织喜欢向新兴国家摆出非常友好的姿态。事实上，它更像一个庞大而贪婪的公司，为慈善事业捐款只是为了显示它的慷慨。

国际货币基金组织是1944年在布雷顿森林会议上成立的，成立几年之后才于20世纪40年代末50年代初开始运作。成立初期，它主要向那些急于摆脱短期国际收支赤字的富裕国家发放贷款。

一个国家年复一年地出现国际收支逆差，弥补赤字的其中一个方法是使其货币贬值，从而使出口业务更具竞争力。但是，按照布雷顿森林体系的固

定汇率制度，货币是不允许贬值的。作为替代方案的是，国际货币基金组织会在一个国家进行经济结构改革时提供过桥贷款，以帮助它渡过难关。此类经济改革的目的是降低单位劳动力成本、提高生产率或改善投资环境，这些都是将往来账户逆转为盈余的必要条件。一旦资本账户出现盈余，就可以偿还国际货币基金组织提供的过桥贷款。

在极端情况下，国际货币基金组织允许货币贬值，但必须在所有其他货币及结构解决方案已经无力回天之后。

20世纪60年代末70年代初，英镑兑美元急剧贬值，美国暂停了黄金兑换，这种过桥贷款制度土崩瓦解。固定汇率制度不久就随之消亡了。自此以后，浮动汇率诞生。

20世纪80年代以后，由于使命不明确，国际货币基金组织在荒野中游游荡荡近20年。在20世纪80年代和90年代初，它成为新兴市场的借贷者，因为它的原始使命——在布雷顿森林体系下稳定汇率的作用——已经不复存在。

1997—1998年，国际货币基金组织的声誉在亚洲金融危机中遭受了严重的打击。鲜血洒在街头——这并不是比喻，在雅加达、印度尼西亚和韩国首尔的骚乱中，有人失去了生命。许多人，其中最著名的如诺贝尔和平奖获得者乔·斯蒂格利茨（Joe Stiglitz），将这场金融危机归咎于国际货币基金组织的不合理建议。

到2000年，国际货币基金组织就像一头已经搁浅的鲸鱼，无法重回大海去完成它的使命。没有人知道它正在做什么，也没人知道它应该怎么做。到了2006年，公众呼吁废除国际货币基金组织。

在国际货币基金组织濒发生存危机的时候，发生了一件有意思的事情。2008年全球金融危机爆发，国际货币基金组织一夜之间又重新回到了这个游戏当中。它成为最强大的发达国家和新兴市场国家的G20俱乐部实际上的秘书处。若把G20比作一个董事会的话，国际货币基金组织就像按董事会意愿开展工作的工作机构。

国际货币基金组织有自己的理事会，但有意思的是，如果逐个看它的成员国，那么就会发现国际货币基金组织成员国与G20成员国有很多是重叠的。G20成员国和国际货币基金组织执行委员会的24个成员国基本上是一致的。G20就像一组没有下属工作人员的国家元首，而国际货币基金组织则有现成的工作人员。自2009年以来，G20峰会与国际货币基金组织在技术能力、工作人员和研究分析方面开展了密切合作。正如乌克兰和希腊的例子一样，新的贷款服务已经变得高度政治化。

事实上，国际货币基金组织一直是富国俱乐部。国际货币基金组织的投票机制要求每当做出重大决策时，必须有85%的投票赞成率，如改变其制度条款（国际货币基金组织的管理文件），或批准一笔重大的贷款。美国有超过16%的选票，这意味着如果所有其他成员国加起来投与美国相反的票数，还是不足以克服美国的反对意见。当然，这不是巧合。美国一直在国际货币基金组织中拥有最强大话语权，国际货币基金组织总部大楼位于美国华盛顿。

现在国际金融界的一个重大治理问题就是改变这种投票机制。如果按照一个国家的国内生产总值占全球国内生产总值的百分比来衡量这个问题，并且与它应该在国际货币基金组织中占据多大的投票份额进行比较，那么就会发现：富裕的发达国家就会拥有超标的话语权，而新兴的发展中国家则处于不利地位。中国就是一个很好的例子。中国占全球国内生产总值的比例约为14%，但直到最近，中国在国际货币基金组织中的投票权还不到5%。2015年，美国国会通过立法，决定给予中国更高的投票权。对中国在国际货币基金组织等级制度中的合理位置的认可，是以美国提出的交换条件为前提的，它用以交换的是中国在人民币对美元汇率中的良好表现。

现在国际货币基金组织又恢复了它的原始使命——向富裕国家借出贷款，而大部分是资助欧洲的，其中绝大多数资金是定向投资的。国际货币基金组织的大部分资金并不会投向类似博茨瓦纳、马里或牙买加这样的穷国，而是投向波兰、希腊、葡萄牙、爱尔兰，还有可能出于政治原因投向某些国家，例如对乌克兰的投资。

新一轮的放贷狂潮需要国际货币基金组织拥有新的资金来源。如果你要放贷，你从哪里获取钱财去放贷？银行可以将存款、资产抵押给央行，或者凭空创造资金。国际货币基金组织没有供储户存款的出纳窗口。不过，它确实借到了钱，它发行了国债。有趣的是，这些国债不以美元计价。它们以特别提款权（SDR）计价，截至撰写本书时，每单位SDR价值约为1.38美元，SDR价值会随着市场波动发生变化。

什么是SDR？这是一种世界性的货币，但并非人们随身携带的那种货币。人们不能去ATM自动柜员机上取出一捆SDR。不过，SDR是货币，随着美元力量的下降，SDR在全球金融系统中发挥着越来越重要的作用。国际货币基金组织内部有一个交易柜台，可以将SDR换成其他硬通货。以下是这种机制如何运转的简要案例：2009年，国际货币基金组织发行了1 827亿SDR，按现行汇率计算约为2 550亿美元。它的发行配额与国家份额相一致。如果你在国际货币基金组织拥有5%的配额，国际货币基金组织即将发行1 000亿SDR，那么你将获得50亿SDR，占发行总额的5%。国际货币基金组织的许多成员国有配额，但它们并不需要SDR，而是想要其他硬通货。

匈牙利是一个很好的例子。回到21世纪初，匈牙利银行以两种货币向客户提供抵押贷款。他们可以用当地货币福林（匈牙利的本地货币）来贷款，也可以用维也纳或苏黎世等欧洲银行提供的瑞士法郎贷款，这些贷款可以为匈牙利贷出的款项提供资金。瑞士法郎的抵押贷款利率约为2%，而福林的抵押贷款利率约为9%，大多数持有瑞士法郎的抵押贷款的借款人会假设汇率保持不变。但事实并非如此。福林大幅贬值后，一夜之间，这些瑞士法郎抵押贷款债务，相对于借款人本国货币所得收入的负担急剧增加。因此，违约的案例也随之飙升。

假设你是匈牙利，当国际货币基金组织给你SDR时，你的反应将会是你真的很需要瑞士法郎，这样你下属的央行可以帮助当地银行偿还同业贷款。现在你打电话给国际货币基金组织的交易柜台，说："把我的SDR折算成美元给我。"国际货币基金组织的服务台将打电话给俄罗斯，并说："你们要买SDR吗？"俄罗斯说："是的，我们需要。"俄罗斯将借给国际货币基金组织美元，并换得SDR，与此同时，匈牙利将拿到美元并卖出美元以换取瑞士法郎，然后用瑞士法郎来扶持其本地的银行。在你有需求时，你可以按照上述操作方式将你的SDR转换成另一种强势货币。

只有在应对流动性危机之际，国际货币基金组织才会发行SDR。当下一次全球流动性危机爆发时，美联储和其他央行无法遏制。美联储已经用完了它的资产负债表——用尽了可投资资金，如果你愿意的话——用于处理上一次的危机。但它还没有能够平衡资产负债表，且在10年内也不可能做到。其他央行也是如此。在不破坏人们对纸币的信心的情况下，它们没有进一步印刷纸币的能力。如果它们要印刷更多纸币的话，即使这样的行为是完全合法的，但也已经达到了纸币尚能取信于民的极限。

在新一轮流动性危机中，世界将转而求助于国际货币基金组织，并通过发行SDR来为市场注入流动性。这个过程可能不会影响信心，因为很少有人理解。若以美元计算，这次大规模地发行SDR将是高通货膨胀的。不过，华盛顿的政治家们只不过是指责国际货币基金组织是一个不负责任的机构。

发行大量SDR的影响之一，是破坏以美元计价的资产的实际价值，从而阻碍资本形成。这场风暴中唯一的避难所将是硬资产，例如黄金。如今，精明的个人投资者正在如此安排自己的投资组合，俄罗斯、中国等大国也正在这么做——配置一定比例的黄金。

如果人们对国际货币基金组织和SDR解决方案失去信心呢？谁拯救国际货币基金组织？现在没有人能拯救它。转向国际货币基金组织并非走一步算一步地拖延时间，而是在走投无路时将民间债务转化为主权债务，再转化为国际货币基金组织所发行的多边债务。国际货币基金组织的力量源泉是

其持有的3 000吨黄金，以及国际货币基金组织成员国存放在美国和欧洲等国的黄金。

这就是为什么我继续回归黄金话题，为什么我要计算黄金与货币的比率及黄金与国内生产总值的比率，并预测黄金的价格将达到每盎司10 000美元或者更高。如果人们对一国纸币丧失信心，并试图用不同类型的法定货币（尤其是SDR）来救助这个体系，这样做有何裨益呢？如果这样运作有效的话，只会有两个原因：其一是几乎没有人理解它，其二是因为我们口袋里没有SDR。SDR由国家之间使用，而个人却无法使用。SDR不是公开透明的，如果印刷数量过多，它们将会存在并且造成高度通货膨胀。但是，没有人会真正看到它们，因为它们是有史以来最具技术性和抽象性的货币。

如果SDR起作用，部分原因是因为鲜有人了解它们。不过，如果人们对SDR多有了解，可能会失去对它的信心。在这种情况下，唯一有效的办法是使用黄金。

影子金本位制

世界各国正在加快收购黄金，以实现其储备头寸的多元化。这个趋势，加上美国、欧元区和国际货币基金组织对黄金的巨额储备，相当于存在着影子金本位制。

评估各国影子金本位制的最好方法是，查看该国持有的黄金与该国国内生产总值的比例，这个比例可以很容易地使用官方数字计算出来，并在不同国家之间进行比较，看看哪个国家掌握着真正的黄金权力。

最大的赢家——世界金权的真正中心，是组成欧元区并发行欧元的19个国家。它们的黄金占国内生产总值的比例超过4%。美国的比例约为1.7%。有趣的是，俄罗斯的比例大约是2.7%。俄罗斯拥有的黄金总量比美国的黄金总量多出1/8以上，但其经济规模仅为美国经济规模的1/8，所以这一比例更高。俄罗斯是那些加快脚步、力图获取更多黄金的国家中的一员，似乎将与欧元区相匹敌。日本、加拿大和英国是主要经济体，但其黄金比例较低，均不足1%。

与俄罗斯一样，中国正在持续获取黄金，未来可能达到可以与美国和欧洲相比拟的黄金比例。当货币体系崩溃时，黄金与国内生产总值的比例将是至关重要的，因为它将是未来重建货币秩序以及“游戏规则”的基础。

在任何货币体系重构中，如前所述，各国将齐聚一堂，围坐桌边议事。我们可以把这种会议当成扑克牌游戏。当你在扑克游戏桌边坐下时，你需要

一大堆筹码。在此背景下，黄金的功能就像一堆扑克筹码。这并不表明世界会自动形成金本位制，而是意味着一国拥有的黄金储备量与它在谈判桌上的话语权紧密相关。

世界上只有大约3.5万吨的官方黄金。“官方黄金”一词是指央行、财政部门和主权财富基金拥有的黄金。这不包括民间拥有的黄金首饰和私人囤积的金块和金条。

中国在过去7年中购入了3 000多吨黄金，几乎占世界全部官方黄金的10%，中国占全球黄金储备的比率在大幅升高。中国正在努力获取更多的黄金，以便当国际货币体系即将崩溃、世界需要重新制定货币秩序的协议时，中国将在谈判桌上占据主动。而那些黄金与GDP比例小的国家，例如加拿大、澳大利亚和英国，将沿着墙根坐在谈判桌的边缘。这些黄金权力较小的国家实质上将成为全球货币体系重置的观察者，它们将不得不接受美国、欧洲、俄罗斯、中国等国制定的任何规则。在这种情况下，德国将会为欧洲发言，所以新的国际货币体系将建立在由国际货币基金组织管理的美国、德国、俄罗斯和中国对货币的共识基础上。这些主要的黄金大国已经在为这样的结果做准备。这就是我引用影子金本位制的意思。

结论

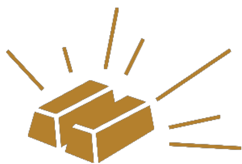
黄金就是货币。尽管一些政策制定者和经济学家对黄金嗤之以鼻，但它仍然是一个卓越的财富储备物，并继续在世界货币体系中扮演着不可或缺的角色。在某种程度上，我们可以将之归功于法国，因为法国1975年在国际货币基金组织明确表态，坚持要求黄金在官方储备中占据一席之地，即使当时黄金已经不再是货币参考基准。

学术界的经济学家似乎并不关心黄金，甚至可以说基本忽略了它，从来没有在货币环境下研究过黄金。不过，黄金从来没有完全走远，它在幕后依然很重要。黄金仍在国际货币体系的储备中蓄势待发，未来几年它的角色将越来越重要。

理解黄金，可以为我们理解国际货币体系的未来提供参考架构。在后续章节中，我们将看看聪明的投资者如何投资实物黄金，以保护自己免受人们在21世纪所面临的复杂的经济力量和动荡因素的影响。

---

1. Justin Rowlatt，“Why Do We Value Gold？，”BBC World Service Magazine，December 8，2013，www.bbc.com/news/magazine-25255957.



第三章
黄金是保险

正如上一章所讨论的那样，黄金既不是一种投资，也不是一种商品；既不是一纸合约，也不是数字化的。黄金其实很简单，它是一个元素，原子序数为79，是复杂的对立面。在面临国际货币体系崩溃和复杂的金融市场时，黄金的表现仍然非常稳健。拥有黄金是抵御当前经济环境和不稳定货币体系的保险和保障。

黄金是一项“不复杂”的资产，因此投资者在复杂的世界中应该拥有这样一项资产。让我们来看一下我所谓的“复杂性”是什么意思，并考虑黄金是如何保护我们免受复杂的系统性风险的影响。

复杂性理论与系统性分析

在分析世界经济状况和经济崩溃的可能性时，我使用了复杂性模型。复杂性是物理学的一个分支，探索密集连接网络中递归函数的影响。它是关于节点之间如何相互联系以及如何相互作用的科学。节点之间这种相互作用会导致行为的改变，也被称为适应性行为，这可能会产生完全意想不到的结果。然而，美联储却使用随机均衡模型，这种做法并不能很好地表示现实世界的运作方式。

这样的技术术语看上去有点令人生畏。但是，这些概念并不是那么晦涩难懂。那么什么是均衡模型呢？

我认为所有投资者都能联想到的一个很好的例子就是——飞机。一架飞机

是由大量的铝、钢和其他重型物理部件制成的，然而飞机却能在高空中飞行。它是如何做到的呢？答案是，飞机是以某种特定的方式塑造和设计而成。机翼底部平坦，顶部弯曲，机翼下方的空气比机翼顶部多，因为顶部的曲率会阻挡空气过去。这样的造型给飞机提供了上升的力量。

那么飞机是如何让机翼下的空气移动的？发动机给飞机提供了推力。在推力和升力的共同作用下，飞机可以在空中飞行。当空中交通管制员说飞机现在需要去某一个特定的地方而不是另一个地方时，它就需要改变航向，这又是如何做到的呢？此时，飞机可使用方向舵来改变航向。当飞机需要下降时，襟翼可以改变机翼底部的形状，以达到使飞机降落的目的。凡此种种，不一而足。

现在，我们可将美联储主席想象成飞机驾驶舱中的驾驶员，他把双手放在飞机的操纵装置上。他既可以使用襟翼来改变机翼的形状，也可以用节流阀给予飞机或多或少的推力，并且可以根据需要使用方向舵，以将飞机转向左舷或右舷。假设飞行过程中有一点颠簸，这名飞行员会说，为了摆脱颠簸，我们将要上升一点点，以给乘客带来更平稳顺利的飞行体验。如果飞机失去飞行的高度，飞行员会多给它一点推力或升力，使飞机升高。

美联储主席正坐在美联储位于美国华盛顿的会议室里，他认为经济是一架飞行速度不够快或飞行高度不够理想的飞机，所以他也许会通过多印刷钞票的方式给这架飞机增加推力，也许会通过前瞻性指导来调整飞机航向，也许会通过量化宽松政策给它一点升力，上述这些措施将有助于飞机到达目的地。这就是一个均衡模型。

这个模型只存在一个问题：经济并非一个均衡的体系，而是一个复杂的体系。什么是复杂的体系？想象一下如果这架飞机突然变成了一只蝴蝶会怎样？这是一个关于复杂性的例子。

复杂性会产生一些意想不到的效果，或者会产生在技术上被称为“突现属性”（emergent property）的东西。突现属性是一种突如其来的发展，你却对此浑然不觉。所以在这里，美联储试图用所有的货币政策工具来使飞机起飞，但与之相随的是飞机在完全意料之外的情况下执飞的复杂性风险。

以银行系统为例。银行从未成功修复2008年经济危机所造成的破坏性后果，也从来没有把导致经济崩溃的原因置于首位来解决。你可能会听到许多评论员和监管机构说，银行资产负债表更强，银行的资本比率更高。确实如此。但尽管如此，它们还没能强大到足以抵御它们所面临的风险。银行体系还是充满了不稳定性。

如今美国五大银行的规模比2008年时还要大，它们在银行资产总额中所占的比例较高，其衍生品的账面价值也比2008年要大得多。2008年那些“大而不倒”的银行今天规模更大，也更加危险。

当你将资产集中存放于少数几家银行，并且这几家银行相互之间都有主要是衍生品形式的往来时，那么你的资产是高度集中的。这意味着如果这个系统中的任何一个地方出现了一个小问题，那么这个扰动因素将迅速通过系统扩散开来。这就是所谓的“接触传染”或用国际货币基金组织的术语可描述为“溢出”。无论你将它称为“金融风波蔓延传染”还是“溢出效应”，它对银行体系都具有同样的多米诺骨牌效应。

复杂系统的一个更令人生畏的问题是，最为灾难性后果可能会在初始条件不易察觉的变化（实际情况中很难感知或测量到）下发生。不是只有重要的原因才会导致影响重大的后果。一些相当微不足道的事件，比如在世界上某个非常遥远的地方，有一个名不见经传的小经纪人意外失误，可能会因为他失误时的联动效应而导致整个系统全面崩溃。

来看一下这个比喻：在山顶附近有一个陡峭的斜坡，由于几个星期以来一直在下雪，斜坡上的积雪已经堆积如山，这里有显而易见的雪崩危险。专家们可以看到风吹雪花倾斜不稳的状态，很明显当积雪累计堆积达到一定程度时，雪堆会倒塌并发生雪崩。

这堆积雪可以维持一段时间。更大胆一些的滑雪者们可能想要在积雪下面滑雪，这也许是因为这样可以看到更好的风景，也许是因为他们是冒险家。

有一天，当一片雪花落下时，它撞到山腰，扰动其他一部分雪花。这种干扰刚开始是一个小滑道，接着演变成一个更大一点的滑道。它不断聚集着动能，并带动更多的雪加入队伍，从而不断增加着力量。突然之间，整个山坡变得不稳定起来，雪崩爆发，滑雪者在滑雪运动时命丧于此，积雪很快将一片村庄埋于其中。

当我们回顾这场灾难并追溯责任时，应该归咎于谁呢？我们是应该责怪雪花，还是应该责怪不稳定的积雪？当然，我们会将这场灾难归咎于不稳定的积雪，因为如果一片小雪花会引发雪崩，那雪崩无论如何都无法避免。如果不是某一片特定的雪花引起雪崩，那可能是在它之前或之后的某一片。正是因为山势的不稳定引起了雪崩和山路上的破坏。山上的积雪正是一个充满复杂性的系统，静待崩溃。

接下来我们来看另外一个例子：假设你在一个可容纳100名观众的剧院里看演出，突然有两个人起身跑出剧院。你会怎么做？其他人又会做什么？

你也许会无动于衷，并且可能会认为那两个人的行为是奇怪或粗鲁的。也许那些跑出去的人是因为收到了紧急的信息，也许他们是着急去赶赴一场即将迟到的约会。无论如何，你都会坐在剧院里继续观看演出。

现在假设不是只有两个人跑出剧院，而是有60个人突然起身跑出剧院。这时你会怎么做？其他人会怎么做？我敢肯定，你会跟随在他们后面跑出剧院，因为你会觉得这些人知道一些你尚未得知的消息。也许是因为这个地方着火了，也许是因为这里遭遇了炸弹威胁，但你不想成为最后一个知道这些信息的人，于是你逃出了剧院。

这是一个基于所谓“临界阈值”的变量的适应性行为的例子。临界阈值是其他人的行为影响你的行为的关键点。在上述例子中，一个人逃离剧院的临界阈值（T）大于2小于60，可以用数学表示为：$2<T<60$。

剧院中的每个人都可能有不同的临界阈值，而这些阈值可能会随着外部条件、内在情绪或其他因素而频繁变化。如果只有几个人耗完了他自己的临界阈值，那么剧院的观众可能会保持冷静，安于座位。不过，当有不少人开始跑出剧院的时候，全场观众的恐慌可能会在突然之间爆发。很难测算出全体恐慌行为的临界点是多少。

为了了解资本市场的复杂性，让我们试着想象一下，如果这样的情景不是发生在一个小剧院中的100位观众身上，而是推广至世界各地成千上万的投资者们，他们每天都在资本市场忙着进行外汇交易、商品交易、股票交易、债券交易和衍生品交易。

如果你是股市投资者，当你看到股市下跌时，你可能会说这是一个很好的买入机会；当它再下跌一些时，你可能会说，我认为这里有很大的价值空间；如今它一降再降，并且你将会失去一笔财富，当它跌到什么程度你才会认输呢？到什么时点你才会恐慌呢？又是在什么时点你会说：“你知道吗，我受不了了。我要把我的股票全卖掉！”你的抛售行为可能会进一步拉动市场，导致更多的投资者急于卖出股票。市场上的卖方力量会为自身提供更多动力。这只是说明初始条件的微小变化可能会催化出重大结果改变的一个例子。

“千里之堤，毁于蚁穴。”有时只要一片小雪花或者一小部分人改变主意，就足以影响到其他人。动能一旦形成后，最终会导致剧院里的每个人都争先恐后地逃离，也会导致资本市场的崩溃，大多数人并不会看到这些情况发生。牢固掌握复杂性理论和复杂的系统动力学知识，至少可以帮助你对“危险”有更多的认识。

最好不要把重点放在单片的雪花上，而应该研究整个系统的不稳定性。通

过很好地把握系统复杂性，即使没有看到某片雪花出现，你也可以提前预见系统崩溃。

只要美联储坚持均衡模型，而对复杂性理论置之不理，那么它就会像过去30年一样，不断地误识泡沫，低估系统性风险。高智商团队和经济学博士并不能替代良好的建模。每次当你使用错误模型时，你必然都只会得到错误的结果。

国际网络

复杂性理论是当今经济学中最重要的新工具，不仅帮助我们理解美国的货币政策，而且也可以帮助我们理解全球资本市场。由于资本市场是一个复杂的系统，而非均衡系统，所以世界上每一个中央银行的宏观模型都已经过时了。意料之中的是，我们将不断遇到危机和灾难。

这不是最近才出现的独有现象。回顾一下1987年的情况，那时股市在一天内下跌了22%，大约相当于今天的4 000点道琼斯指数。如今倘若股市下跌400点，那么这条信息将成为新闻报道和公共议题中的头条。想象一下如果一天内下降4 000点会发生什么呢？事实上，这正是真真切切发生于1987年的事情。

1997年，亚洲爆发了经济危机；1998年，美国长期资本管理公司（LTCM）几近崩溃；2000年，科技股泡沫破灭；2007年，次级贷款危机；2008年，爆发了全球金融海啸。为什么这些危机持续爆发？原因是坐在驾驶舱里的美联储正试图驾驶飞机，但经济并非一架飞机——经济情况要比飞行环境复杂得多。

在一个复杂的系统中，如果你试图使用均衡模型实施策略，那么必定会错误百出。所以对于我们其他人来说，理解复杂性并了解它是如何应用于资本市场是非常重要的。与遵循美联储政策论断相比，这是一项更有成效的努力。

我们可以肯定的是，由于网络自身的特性，网络之中存在着相互连接、相互作用和溢出效应。如果将图论和网络科学应用到金融节点的实际布局上，那么这个结论将是不可避免的。问题是这些连接在现实生活中很难看到。下面我们来看一个具体的例子。

2007年9月，当美国房地产市场开始崩溃时，我正在东京。2008年，随着雷曼兄弟和美国国际集团（AIG）事件的爆发，恐慌局面已蔓延至顶峰。尽管如此，危机实际上起始于2007年夏季。随着东京股市的下跌，我的日本同事们最初并不能预见这种联系。他们理解美国有住房贷款问题，但是

没有看到这会与日本市场有什么关系。

我向他们解释说，当你遇到财务困境的时候，你会卖掉你所能卖掉的一切，而不是只卖出你想要卖的东西。在这种特殊情况下，美国的对冲基金和其他杠杆投资者的不良抵押正在被追缴保证金。它们本来会乐意出售住房贷款，但当时并没有住房贷款或其他资产支持证券（ABS）市场。所以它们开始抛售日本股票，这倒不是因为它们讨厌日本股票，而是因为日本股票流动性较好，可以轻松卖出，从而筹集现金来满足其他仓位的保证金要求。尽管平时这两个市场并不相互关联，但美国住房贷款市场的困境导致日本股票市场同时大幅下滑。这就是我的前任同事——同时也是诺贝尔奖获得者迈伦·斯科尔斯（Myron Scholes）所说的“条件关联”（conditional correlation）。“条件关联”存在于两个平时并不相关、只在特定条件下才突然出现关联的市场中。“条件关联”是物理学家公认的在复杂系统中突现属性的完美案例。

下面介绍另一个例子。美国在卫星技术领域处于世界领先地位，卫星技术不仅可用于通信和娱乐，也用于军事和智能应用。波音公司是这个领域的一家大公司。波音公司在美国制造卫星，却将卫星发射任务外包给俄罗斯。自2014年以来，俄罗斯和美国之间的敌意日渐增长，这主要是由于乌克兰问题。如果局势过分紧张，开始切断美俄双方的贸易和其他商业关系，很快美国将不能在俄罗斯发射新的导弹，美国在天空中的情报之眼就会逐渐暗淡。因此，美国空间情报能力的减弱与美国和俄罗斯之间涉及乌克兰问题的地缘政治紧张关系潜在相关。当紧张关系开始升级时，这种联系可能并不明显，但它会从复杂的动态中“涌现”。

一个分析性的问题是，很多人不明白若以技术性的方式来应用时，“复杂性”意味着什么。许多人将“复杂性”作为术语使用，或将其与“困难”混为一谈。

事实上，当运用“困难”和“复杂性”这两个术语时，是两种截然不同的情况。例如，当你从手腕上摘下一块瑞士手表时，你看到了什么？你可以看到这只手表里有齿轮、轮子、弹簧、珠宝和其他组件。这确实是一个很复杂的系统。不过，专业的钟表匠在修理手表时可以轻松打开手表，取下齿轮进行清洁或予以更换新齿轮，然后关上表盖，手表顿时焕然一新。

现在想象一下，假如你摘下同样一块手表，如果你看到的不再是整齐有序的齿轮，而是一片金属液体。那么现在怎么下手更换装备呢？这是一个关于“复杂性”的假想例子，在这个例子中，手表机芯已经经历了从固态到液态的相变，现在钟表匠的工艺技能已无法施展，旧模型也无法再行之有效。

这就像炉子上面有满满一壶水，若将其加热，在很长一段时间内水壶里仍然充满了水。突然间，水变成了水蒸气。水壶中含有相同的H2O分子，但水分子已经经历了相变。水分子现在以不同的状态存在着。水壶里的水已经从液态的水变成了气态的水蒸气。

如果你曾经仔细观察过一壶水烧开的过程，那么你会知道在水变成蒸汽之前，水面会冒泡，会有湍流出现。如果将水壶中逐渐沸腾的水分子拟人化，那么这个分子不会“知道”它是想成为“水”还是“水蒸气”。它会在“成为水还是水蒸气？这是一个问题……”中犹豫不决。突然之间，湍流爆发，水在顷刻间变成水蒸气。不过，如果这时你把炉子的火调小一些，水面就会还原为水。湍流表面是每个水分子从一个状态（水）变换到另一个状态（水蒸气）的地方。

这个例子对于当今全球经济状况来说，是一个很好的比喻。我们如今已经脱离了2007年以前的旧状况，但尚未成功转型到崭新的状态。现在我们正处于这个冒着水泡、变幻莫测的水面，投资者们茫然无措。

复杂性和政策

谈及复杂性与政策的关系，好的一面在于，合理制定政策对降低资本市场复杂性的风险大有裨益；遗憾的是，政策制定者没有采取任何建设性的措施朝这个方向努力。复杂的系统之所以会崩溃，是因为如果一旦超越一定比例或规模，它们是不可持续的。要么是能源投入太大以至于无法继续维持系统运转，要么是相互作用太多而不能保持系统稳定，要么两者兼而有之。在任何一种情况下，补救措施都是在系统发生崩溃之前就应缩小系统规模，直至系统可以长久持续的水平。

当看到山上有雪崩的风险时，阿斯彭山滑雪区巡逻急救队的人会怎么应对呢？他们一大早就出门，在第一批滑雪者到达之前，他们已经爬上一条山脊线并引爆了炸药。实际上，他们是将雪炸飞起来，在雪崩伤害滑雪者之前就让雪堆无害地倒下；当美国森林管理局看到大规模的森林有火灾隐患时，他们又是怎么做呢？事实上，他们会实施一场受控的火灾，以此烧掉干燥的木头，使得闪电或篝火不会再引发更大的火灾，从而避免更大损失的产生。

森林里的枯木量或山腰上的积雪量，是复杂系统中衡量尺度的例子。在资本市场，我们也有类似的衡量指标，例如衍生品的总规模、银行体系中的资产集中度以及大型银行的总资产等。这些是不稳定的积雪和干燥的森林的金融等价物。正如森林巡护员和滑雪巡逻队对他们管理的系统进行清理一样，监管机构也应该定期清理银行体系。

我们应该把大银行分成更小的单位，使它们像公共事业单位一样发挥有用的作用，并得到与其职能相匹配的酬劳，而不应薄种广收。即使我们分拆了大银行，也并不意味着它们彻底摆脱了倒闭的厄运。这只是意味着，当它们倒闭时，影响不会很大。关键点不在于杜绝破产，而是在于防止由于破产而引发灾难性崩溃。我们还应该禁止大部分衍生品，并取消《格拉斯-斯蒂格尔法案》（Glass-Steagall Act），使银行摆脱高杠杆和高风险的证券业务。

反对分拆大银行的人们则认为，规模创造效率，规模降低了为广大客户提供银行服务的成本。然而，与灾难性崩溃的二阶成本相比，这些效率，即所谓的一阶效益（first-order benefits）是微不足道的。

换言之，银行游说人士善于以典型的规模经济和全球竞争力来大肆吹捧大型银行的益处，他们却完全忽视了由整个社会所承担的二阶成本。很长一段时间没有经济崩溃的长远利益，将超过缩小系统规模所需的短期成本。但这不是决策者真正有能力驾驭的微积分，因为他们不了解复杂的系统动力学是如何在发挥作用。

我无法看出监管者和银行家真正熟知复杂性理论的迹象。不过，他们似乎确实意识到另一轮系统性危机即将来临。美国的经济增长还不足以支付其债务，金融衍生品数量日益庞大，银行业控制着位于华盛顿的决策机构，金融系统逐渐失灵。在这种情况下，买进黄金将是唯一明智的保险做法。

经济金融化

过去30年来，经济出现了极度的金融化。这表示我们更倾向于从金融交易，而非从制造业、建筑业、农业和其他实体形式的生产中获得财富。传统上，金融被用来促进贸易、生产制造业和商业的发展，它支持其他业务活动的开展，但金融业本身并不是目的所在。

金融有点像齿轮上的润滑油——它确实是一种必要的成分，但它本身并非引擎本身。但在过去的30年中，金融已经逐渐转移——它已经演变为一种类似癌症的东西，就像是生产活动中的寄生虫一样。

在2008年经济危机时期，美国经济中金融业约占股票市值的17%，占GDP的17%。对于一个促进性的行业来说，它的比例是巨大的。为什么银行业能占GDP的17%？合理的比例应该是5%，这更接近它的历史份额。如今，在贪婪和银行家们以神秘方法从复杂社会中攫取财富之能力的推波助澜之下，金融业已经自成目的。困难在于，银行家用来提取财富的手段增加了复杂性，却没有增加价值。2008年，极度金融化的趋势几乎摧毁了全球经济。

由于黄金采矿业的发展，黄金库存增长相当平稳。过去偶尔会有很大的金矿被发现，尽管100多年来一直没有被发现过。大约在1845—1898年，有一些较大的金矿被发现。自此之后，黄金的年产量一直缓慢而平稳地增长着，增速约为每年1.6%。

有趣的是，黄金股的增长速率与全球人口增长率大致相同，这导致了实实在在的收益，就好像黄金稀缺正是以此为目标的天赐之物一样。

不过，如果你有实实在在的钱，就无法使经济金融化，因为金融增长速度不及生产加创新。金融业需要的是杠杆或信用工具：衍生品、掉期、期货、期权、各种国债和商业票据，需要我称之为“伪货币”的东西——“伪货币”是我在我的第一本书《货币战争》（Currency Wars,2011）中使用的一个名词——以便让游戏能够继续玩下去。

金融业本身并不能创造财富，它利用内部信息和政府补贴从其他行业中获取财富，这是一种寄生或所谓的“食利者”活动。在金融引发下一次经济危机之前，应该控制它的无序发展，控制措施包括分拆大银行、禁止大部分金融衍生品、限制货币供应等。

美联储的角色

以重要性来看，美联储几乎可以说是美国社会中最不为人了解的主要机构之一。美联储是一个复杂的、多层次的系统，其中它位于华盛顿的理事会最受关注。该理事会共有7名成员，但最近出现了空缺席位，所以美联储委员会一直在以仅仅3名或4名成员的阵容在运作着。

美联储的下一层所属机构由位于全美主要经济中心的12家地区联邦储备银行组成。其中包括纽约联邦储备银行、波士顿联邦储备银行，以及费城，旧金山和达拉斯等联邦储备银行。这些区域储备银行并不属于美国政府所有，基本上不是美国政府的机构，它们是由该地区的银行拥有。例如，花旗银行和摩根大通都在纽约地区，都拥有纽约联邦储备银行的股票。

当讨论私人所有制时，许多人认为它像一个深沉的阴谋，但自1913年联邦储备体系创建以来，这种方式一直如此。私人所有制是众所周知的，而并非一个鲜为人知的秘密。

尽管在区域性的储备银行层面，联邦储备银行是私有的，但整个系统的控制权仍掌握在由美国总统任命并经美国参议院确认的理事会中。所以这个系统是私人银行所有权与政府监管的不寻常混合体。

美联储执行政策的工具

美联储可以通过公开市场操作直接控制所谓的“政策利率”，也就是联邦基金利率。这些公开市场操作措施包括从所谓的“一级交易商”的银行网络购买和出售国债。当美联储从一级交易商手中购买国债时，它凭空创造出了用以支付这些国债的货币；当美联储向一级交易商出售国债时，交易商再把货币支付给美联储，货币因此而消失。整个过程就是如此简单。

美联储几十年来都是这么操作的，这也确实就是它的主要任务之一。美联储的公开市场操作由纽约联邦储备银行的交易部门进行，这使得纽约联邦储备银行在整个系统中发挥着独特的作用。

如果纽约联邦储备银行想要提高利率，它可以依靠出售短期国债来收紧政策；如果要降低利率，它则可以购买这些国债，创造货币，并放松政策。这是公开市场操作的一贯做法，它通常使用短期国债或收益率曲线的“短线”进行。

近年来，美联储面临的问题一直是——该如何控制长期利率？当联邦基金利率已经是零，无法再继续降低，这时该怎么调控中期和长期利率呢？

有两种方法来解决这个问题。一种方法是购买中长期国债，这是在“量化宽松”（QE）的名义下完成的，是美联储前主席伯南克设计的货币政策实验。其主要观点是，如果长期利率较低，投资者会通过提高股价和房地产价格来寻求更高的收益率。这些股票和房地产价格的上涨将创造“财富效应”，使投资者感到更加富有。基于财富效应，投资者将会花更多的钱，这样就刺激了经济增长。这个理论几乎是无稽之谈。伯南克的实验将在未来被视为重大失误。然而这正是美联储自2008年以来的表现。

另一种降低中长期利率的方法是使用“前瞻性指导”。“前瞻性指导”包括告诉市场未来的短期利率。投资者已经知道今天和明天的短期利率接近于零，这样做的目的是确定明年或后年的短期利率。这是美联储在发明“延长期”和“耐心期”等短语来形容利率政策时的所作所为。

这种前瞻性指导如何影响当今的利率？

如今，当交易商决定兑付一张10年期国债时，它们并不认为这是一个单一的10年利率。它们认为该国债是一个10年期远期利率的现值。实际上，它们汇总了对两年内1年利率的预期、3年内1年利率的预期等。因此，当美联储提供新的远期指导时，宣称短期利率将不仅在今明两天，而且在今后一年或两年之后都会降低，这直接影响到今天的10年期利率，因为交易商计算这个数字的方式不断发生着变化。

从理论上讲，前瞻性指导确实对中长期利率产生影响，而直接购买行为显

然会影响这些利率。结合两种方法，旨在降低利率，理论上，这将导致资产价值上涨（如前所述）。这个过程是操纵性的、逐渐减弱的、令人费解的，然而这正是美联储运作的方式。前瞻性指导和购买长期资产都是一种渠道，美联储正在使用前瞻性指导和买入长期资产这两种方式让人们花更多的钱。

美联储表示，它们将在短期利率的未来走向上给你明确的指导，但你怎么知道它们说的是实话？你怎么知道它们不会改变主意？前瞻性指导有多大的可信度？这里面的问题在于美联储认为这会降低利率未来走势的不确定性，但美联储自身的所作所为正是以一种不确定性来取代另一种不确定性。

如果你真的相信前瞻性指导，那么它是唯一可信的。尽管如此，考虑到自2008年以来美联储已有15个不同版本的政策，这就很难知道该相信什么了。从2007年到2008年，经过多个阶段的调整，它将利率削减为零，然后施行了QE1、QE2、QE3政策和扭转操作（operation twist），它在2012年12月为失业和通货膨胀设定了量化目标，然后当此目标被证明是毫无价值时就放弃了。它谈及名义GDP目标，并在2011年、2012年、2013年、2014年和2015年这5年中扩展了前瞻性指导。

这并不是一个训练有素而严谨的实验，美联储只是走一步算一步，随着时间的推移对此加以弥补。如果美联储在7年内发布了15个版本的政策，那这很明显就是它即兴发挥的证据。投资者们为什么要相信美联储呢？前瞻性指导和美联储政策普遍失败的原因之一，是美联储现在没有公信力。

利率：名义利率与实际利率

美元债券市场的实际利率是对黄金的美元价格最有力的影响因素之一。然而，你每天所见所闻的利率并不是实际利率，而是名义利率。实际利率和名义利率之间的差异是通货膨胀或通货紧缩。这个概念很简单，却广受忽视或误解。

名义利率是你在购买一种产品时实际支付的利率。如果你购买一张新的10年期国债，票面利率为2%，那么名义利率则为2%。在此国债发行后，名义利率可能会根据市场因素和新发行国债的情况而变化。在这种情况下，你购买的10年期国债将会在价格上发生变化。如果利率上升，则国债价格会下降；如果利率下降，国债价格会上涨。当你出售国债时，这个价格变化就相当于溢价或折价。原国债加上或减去溢价或折扣的效果，使之具有“到期收益率”，这也以名义条款表示。无论你是关注原息票还是到期收益率，你看到的都只是名义收益率。

实际利率是名义利率减去通货膨胀率。所以，如果名义利率为5%，通货膨胀率为2%，那么实际利率为3%（5%-2%＝3%）。当通货紧缩出现时，数学则不那么直观。通货紧缩可以被理解为“负通货膨胀”。当减去一个负数时，应该加上此数的绝对值以得出结果。所以如果名义利率为5%，通缩率为2%，那么实际利率为7%［5%-（-2%）＝7%］！当名义利率为负值时（如瑞士和欧元区），情况更加不直观，通货紧缩会于此时出现，这时的计算是负数减去负数。例如，如果名义利率为-1%，通缩率为2%，那么实际利率为1%［-1%-（-2%）＝1%］。讲这个例子的意图并不是为了给大家上一节数学课，而是要说明名义利率和实际利率之间的差异，并说明当涉及负数时这种差异可能是不够直观的。

为什么这对黄金投资者至关重要？原因是，实际利率是黄金的替代品。如果拥有黄金没有收益（事实的确如此），并且如果你能在其他地方获得低风险的实际收益率（有时可以），那么这个实际收益率代表的就是拥有黄金的机会成本。拥有黄金还需要其他成本，如仓储、运输、保险和佣金。不过，与其他成本相比，实际利率往往起主导作用。即使实际利率高于预期，你可能仍然会想拥有黄金，但高实际利率肯定会影响到大多数投资者的投资决策。

因此，利率和黄金之间的关系是直截了当的。高实际利率对黄金的美元价格是不利的，低实际利率或负实际利率对黄金的美元价格而言是有利的。我们现在是何处境呢？奇怪的是，黄金投资者和美联储都站在同一立场，两者都希望实际利率是负的（虽然由于不同的原因）。黄金投资者和美联储面临的问题是，实际利率一直居高不下。美联储和黄金投资者可能都想要负实际利率，但用米克·贾格尔（Mick Jagger）的话来说，“你不可能总是得到你想要的”。

为什么美联储希望实际利率为负呢？因为这是借钱的有力诱因。负实际利率比零利率要好，因为在还款时你可以比实际借款数少偿还，因为通货膨胀导致钱不再值那么多钱了。在一个负实际利率的世界里，几乎每一个项目都是有意义的，而企业家的“动物精神”（凯恩斯的名言）就被激起了。如果你借钱的利率是2.5%，通货膨胀率是3.5%，实际利率为-1%。你可以用更便宜的美元来偿还银行贷款。这就是负实际利率的力量。

在一个负实际利率的世界里，你实际上获得了黄金的正向回报。如果你借钱买黄金，而这笔资金的成本是负的，那么黄金零收益率高于负利率，即0＞-1%。在20世纪70年代大部分时间里，负实际利率盛行，这对黄金而言是有利的。20世纪70年代，在不到10年的时间里，黄金价格从每盎司35美元飞速上涨至每盎司800美元。

美联储是如何实现负实际利率呢？如前所述，它使用公开市场操作来管控

名义利率。不过，影响负实际利率的关键点是通货膨胀。美联储尽己所能，利用一切可利用的手段来制造通货膨胀，采取的措施包括降息、量化宽松、货币战争、前瞻性指导，以及名义失业率等其他措施，这些措施都以失败告终。这是因为通货膨胀在本质上是货币流通速度或周转率的函数，这是一种心理和行为现象。美联储无法改变储户和投资者的通货紧缩心理。美联储正试图达到负实际利率，问题是，这根本行不通。

通货膨胀和通货紧缩

对大多数投资者来说，通胀是直观的。当价格水平起飞时，人们的预期变化很快。对住房、黄金、土地和其他通胀避险工具的看法开始不断自我强化之际，当投资者还利用杠杆买进避险资产时，会推进价格冲向更高。

通货紧缩则不那么直观。20世纪30年代以来，通货紧缩在美国并非一个严重的经济问题。投资者和储户不习惯它的存在，且往往不了解它的危险。

如今，通货紧缩是由人口统计、技术、债务和去杠杆化推动的。在通货紧缩时，债务的实际价值升高，这增加了贷款损失，这种损失使银行将自食恶果。由于美联储的主要作用是拯救银行，美联储将尽一切可能阻止通缩出现。通货紧缩也伤害了政府的税收，因为工人薪水没有得到提高，这意味着税收没有增量收益。（即使没有加薪，工人的生活水平仍然有所提高，因为生活成本下降了，但政府还没有想出一个如何向生活成本下降征税的主意。）

通缩的力量也会自我加强。如果你预测某种商品的价格会下跌，你可能会静待时机再行购买。短期内，这种等待降低了人们的购买需求，导致商品价格进一步下滑。随后，由此造成的总需求量短缺可能导致企业裁员、破产和经济萧条。通货紧缩会对政府财政造成严重威胁，这也正是政府为什么要极力避免通缩。

如今的经济状况，堪称一场通货紧缩和通货膨胀之间的拉锯战。

2002—2007年，购房者和信用卡消费者制造了一场债务狂潮，通货紧缩正是这场债务狂潮的自然结果。由此产生的债务金字塔在2008年的经济危机中轰然倒塌。在经济萧条时期，可以预期会出现通货紧缩，自2008年以来美国一直处于通货紧缩中。这种通货紧缩由于去杠杆化、资产出售、资产负债表规模缩减等因素而不断放大。

央行的政策（尤其是印钞票）推进了通货膨胀的发展，由于预期变化导致营业额增加或货币流通速度加快，也在一定程度上促进了通胀。

事实上，物价指数几乎没有变化——大约每年变动1%。这是因为通货膨胀和通货紧缩的力量在一定程度上相互推动，相互抵消。

除了对抗通货紧缩之外，美联储必须推动通货膨胀，只有这样美国才不至于破产。截至撰写本书时，美国国家债务规模超过18万亿美元。债务不一定要全部“还清”，但必须是可持续的。衡量债务是否可持续的方式，是看名义上的经济增长速度是否快于债务和利息的增速。经济的实际增长是好的，但维持债务并不需要经济实际增长，而只需名义增长，即实际增长加上通货膨胀。因为经济的真正增长难以实现，且美国年复一年继续产生新的债务，唯一的出路就是通货膨胀。当然，通货膨胀对储户和退休人员来说是不利的，因为他们的固定收入和银行账户里的钱都将会贬值。然而，对美国这样的债务国来说，通货膨胀还是很有利的，因为债务的价值更低了。通货膨胀是有能力偿债的关键。

债务的经济问题在于，债务要受那些从表面角度来看待债务的法律和合同的管制。如果我从你那借走1美元，我就欠你1美元。实际上，这1美元在购买力方面的价值可能是1.50美元，也可能是50美分，价值多少取决于我在偿还债务时的通货膨胀或通货紧缩水平。不过，我终究还是只欠你1美元。

美国欠这个世界的债务合计约18万亿美元，为了弥补这个缺口，就需要经济在名义上有一定幅度的增长。美联储是否偏好经济实际增长呢？是的，确实是这样。但是，它会接受一种用高通货膨胀部分代替经济实际增长的经济名义增长吗？是的，它会接受，而且如果这样的话正是最好的结果。在经济没有足够的实质增长的情况下，通胀或完全违约将是不可避免的。黄金的美元价格在任何一种情况下都会上涨，因为它是真正的货币。

从2013年到2015年，美国财政赤字大幅下降，从1.4万亿美元左右下降到4 000亿美元左右。这个降幅非常巨大，而且就目前状况来看还是很有利的。然而，关键问题是，债务占GDP的比例仍然继续上升，因为赤字仍然存在，同时经济的名义增长不足以缩小债务占GDP的比例。美国和希腊或日本仍然走在同样的路上，尽管最近它的步伐已经有所放缓。

最终，在通货紧缩与通货膨胀的拉锯战中，通货膨胀将赢得胜利，因为美联储对通货紧缩的容忍度是如此之低，且通货紧缩的后果是毁灭性打击。美联储必须要实现通货膨胀的目标，用马里奥·德拉吉（Mario Draghi）的话来说，美联储“无论如何”都要达成这个目标。通货膨胀的实现可能需要假以时日、印刷出更多钞票以及前瞻性指导。尽管如此，通货膨胀最终还是会出现。通货膨胀将成为负实际利率的催化剂，也会推动黄金的美元价格大幅上涨。

对抗通货膨胀、通货紧缩的保险

对于黄金投资者来说，理解我们用来描述利率和美联储政策的实际措施和名义措施之间的差异是非常重要的。在2014年和2015年，尽管希腊、乌克兰和叙利亚发生了金融和地缘政治危机，黄金投资者还是会为黄金的美元价格下跌而备感沮丧。在危机时期，黄金应该是“避风港”般的资产，但为什么金价不上涨呢？

一个更好的问题是，为什么黄金的价格没有变得更低呢？从2014年6月到2016年1月，石油价格下跌了70%以上，尽管如此，黄金的美元价格在同一时期几乎没有变化（尽管有波动）。事实上，黄金的价格与同期许多主要商品的价格相比，已经保持了很好的势头。

通货紧缩可能会失控，如果确实是这样的话，看到黄金的名义价格进一步下跌也就不足为奇了。例如，假设某一年年初的金价为每盎司1 200美元，当年通货紧缩率为5%，进一步假设该年年底黄金的价格为1 180美元。在这种情况下，黄金的名义价格下降了1.7%（从1 200美元到1 180美元），而黄金的实际价格却上涨了大约3.3%，因为与年初金价是1 200美元时的黄金购买力相对比，年底金价是1 180美元时的黄金，实际上拥有相当于年初价值1 240美元的购买力。

如果金价跌得更加厉害，那么社会上其他主要商品的价格和指数也有可能下滑。这在经济危机或高度通缩的环境中是非常典型的现象。在极度通货紧缩的情况下，黄金以外的其他商品的价格将会下降得更多。如果黄金的名义价格下跌，那么其他商品的名义价格下跌更多，如果以实际价格来衡量，黄金仍然是保值的。

以美元衡量的名义价格可能出现剧烈波动。不过，与波动性和黄金价值的关联度相比，波动性和美元价值的相关度更高。从历史数据来看，黄金在通货膨胀时期和通货紧缩时期都表现良好，因为黄金代表的是一种真正的价值存储。

对于大多数黄金投资者来说，不难理解为什么黄金在通货膨胀时期表现良好。然而为什么黄金在通货紧缩的环境中也同样表现出色呢？如前所述，原因是像美联储这样的中央银行无法容忍通货紧缩。它们将尽一切可能推动通货膨胀的产生。当一切措施都无济于事时，它们总是可以凭空利用黄金来制造通货膨胀，只需简单地将黄金的美元价格固定在更高的水平上即可。届时，所有其他商品的价格将迅速调整，以适应这个新的更高的金价。原因是如果黄金的美元价格越高，那么意味着相对于特定重量的黄金来说，美元的价值下降了。此时购买相同重量的黄金需要花费更多的美元。美元贬值正符合通货膨胀的定义。政府总是可以将金价固定在一定水

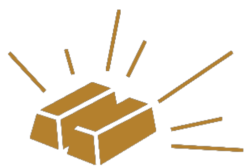
平，以利用其达到其他方式所无法实现的通货膨胀。

这正是1933年美国政府的所作所为，1931年英国也是如此，当时这两国都使它们国家的货币对黄金贬值了。1933年，美国政府将黄金价格从每盎司20.67美元上调至每盎司35.00美元。这并非市场将金价拉高的情况，因为当时市场正处于通货紧缩的状态。政府将金价推向更高，以引发通货膨胀。1993年，美国政府之所以这样做，不单纯是让黄金价格上涨，而是希望整体物价都上升，除黄金外，它还想要提高棉花、石油、钢铁、小麦和其他商品的价格。政府通过让美元贬值，推动通货膨胀的出现，终于达到了终结通货紧缩的目的。

在如今这个极度通缩时期，政府可以单方面地将黄金的价格提高到每盎司3 000美元或4 000美元甚至更高，这样做的目的不是奖赏黄金投资者（虽然如此行为的后果确实对黄金投资者有利），而是引发一次性的极度通货膨胀。在一个金价为每盎司4 000美元的世界里，顷刻之间，石油价格将升至每桶400美元、白银价格将是每盎司100美元、加油站的天然气价格将是每加仑7美元。如此的物价涨幅将改变人们的通胀预期，并打破通货紧缩的难题。

当货币相对于黄金贬值时，它之所以能起作用，是因为黄金不能反击。如果美国试图使美元相对于欧元贬值，欧元区可以通过让欧元贬值来反击。但如果美国让美元相对于黄金贬值（通过提高黄金价格），那这场游戏将走向终结。因为黄金在货币战争中无法做出回击，不能像变魔术一样创造出更多的黄金来使金价再次降低。

所以我们有两条使黄金价格上涨的路——通货膨胀和通货紧缩。很难知道两者之中哪一条路会占据上风，因为双方几乎势均力敌。黄金的吸引力在于，无论是在通货膨胀中还是在通货紧缩时，它都实现了保值的效果。在通货膨胀时，正如我们在20世纪70年代看到的那样，黄金价格也会水涨船高；在通货紧缩时，金价也会上涨，但这时涨价并不是市场行为，而是由政府推动，正如我们在20世纪30年代看到的那样。黄金在每个投资者的投资组合中都占有一席之地，因为它是少数几种在通货膨胀时期和通货紧缩时期都表现良好的资产之一。黄金是最好的保险之一。



第四章
黄金永恒不变

黄金的价格

当人们说黄金的价格“上涨”或“下跌”时，这只是一个参考框架。与将黄金视为一个恒定计量单位的观点相反，经济学家和数学家将黄金称为统计数据或计数装置。基于这个观点，是货币的价格在上下波动，而非黄金的价格。如果黄金的价格从每盎司1 200美元上涨到每盎司1 300美元，大多数人会认为是黄金的价格“上涨”了。然而，我认为黄金价格并没有上涨，而是美元在贬值。曾经，我只需花1 200美元就可以购买一盎司黄金，现在同样购买一盎司黄金则需花费1 300美元。付出同样的金钱，却只能获得更少量的黄金，所以是美元的价值下降了。

如果你认为美元会变得更强势，你可能就不想要这么多黄金了。如果你认为美元会渐渐贬值，正如我预测的那样，随着时间的推移，那么你肯定会在投资组合中为黄金保留一席之地。

你不必将黄金与另一个基准相关联，只需把黄金当成金钱即可。黄金的美元价格恰好是美元价格的反向物。如果你认为黄金是反向货币的话，你的观点是正确的。势头强劲的美元意味着金价疲软，美元疲软则意味着金价上涨。如果你关心美元（并且的确理应关心），那么拥有黄金是合乎情理的。

我生活在美国，既在这里挣美元，也在这里消费美元。如果我购买黄金，那么我是用美元买黄金。如果你生活在日本，薪水以日元发放，并将在退

休后以日元领取退休工资，情况就会大为不同。如果日元兑美元汇率下跌，黄金的日元价格表现会好于美元价格。如果黄金兑美元下跌10%，但黄金兑日元下跌了20%，那么对于以日元计价的投资者来说，黄金价格实际上是上涨的。

若要从全球视野来看黄金，你不仅要分析黄金的美元价格，还要分析世界上各种货币之间的汇率。这正是几年前印度面临的问题。印度的货币——卢比兑美元汇率下跌，印度黄金销量放缓。这不是因为印度人对黄金失去兴趣。如果你在黄金美元价格下跌的时候用卢比支付，那么黄金兑卢比的价格实际上是在上涨。这解释了为什么一些印度买手放缓了采购黄金的步伐。这是一个复杂的世界，你必须确定你的基础货币是什么，然后在这个空间里考虑黄金，而不只是以美元环境看黄金。

也就是说，我对投资者的建议是，当你有黄金时，你应该关注的是黄金的重量，来思考黄金在你投资组合里的适当比例，而不是黄金的美元价格。不要太在意美元的价格，因为美元可能会迅速崩溃，届时美元价格就无关紧要。重要的是你拥有多少实物黄金。

不过，从实际的角度来看，你每天确实都可以看到黄金的美元价格。金价很不稳定，这是只需在你的流动资产中配置约10%黄金的原因。黄金是一个投资组合中富有吸引力的部分。不过，投资多样化仍然是谨慎明智的。

纸黄金市场与实物黄金市场

这个故事还有另一个令人费解的地方。投资者认为，商品价格是由供求规律驱动的。从实物黄金的全球市场来看，黄金需求量似乎大幅增加，但供应量却并没有特别增加。为什么黄金价格不反映这种供求不匹配的情况呢？

投资者应该明白，实物黄金市场和纸（证券）黄金市场并存。纸黄金市场包括多种合约：纽约商品交易所（COMEX）期货、交易所交易基金（ETF）、黄金掉期、黄金租赁、远期合约和伦敦金银市场协会银行发行的所谓的“未分配黄金”。这些衍生品——期货、掉期、ETF、租赁、远期和未分配黄金构成纸黄金市场。

纸黄金市场很可能有实物黄金市场的百倍之大。这意味着，每100个认为自己拥有黄金的人中，其中有99个人其实是错的。当恐慌开始时，这100个人里只有1个人会真正获得实物黄金。

只要有双向市场，这种杠杆就没有问题；只要价格行为不混乱，只要人们愿意不断滚动契约，只要人们不坚持实物交割，杠杆化的纸黄金系统就可

以有序运转。问题是，上述多个假设，即使起初都能满足条件，却可能在一夜之间全部消失。越来越多的投资者要求实物交割。全球的中央银行也要求从英格兰银行或纽约联邦储备银行的监管中获取实物交割。例如委内瑞拉将其黄金收回到加拉加斯（Caracas），德国将其黄金收回到法兰克福，像阿塞拜疆这样的小玩家也把它们的黄金收回到巴库（Baku）。

纸黄金市场转向某些在纽约、伦敦的特定存储，以及作为伦敦金银市场协会会员的银行中介。如果你把存储在纽约的实物黄金转移到法兰克福，就会减少纽约市场可供租赁的浮动供应量。法兰克福没有完善的租赁市场。将黄金从纽约转移到法兰克福的结果是，可用于弥补纽约空头头寸的黄金量减少了。这样做要么会增加系统性的杠杆作用，要么会要求空头头寸在有形市场的其他地方得以弥补。

在纯粹的实物市场，有一些揭示性的交易正在进行中。如果你是实物黄金的大买家，你会发现你必须直接从炼金厂购买黄金，这意味着在二级市场上没有黄金卖家。在一个正常且健康的市场里，如果我是一个买家，而某人是卖家，则经纪人通常会找到我们两个，从卖家手中购买，再将其转卖给我，以赚取佣金。现在市场上的情况则是，虽然市场中有很多买家，却鲜有卖家，所以经纪人购买黄金的唯一渠道就是炼金厂。炼金厂订单积压，往往需要五六周的时间方可维持订单运转。实物黄金的供应情况就是如此紧张。

中国、俄罗斯、伊朗及其他国家的中央银行，都在尽可能快地增加实物黄金库存。2015年7月，中国自2009年以来首次更新了官方黄金储备量，将官方黄金储备量数据由之前的1 054吨提高至1 658吨。基于国际货币基金组织的信息披露要求，各国都会及时更新黄金储备量数据。

俄罗斯的方式较为透明，俄罗斯中央银行每月更新其黄金储备情况，没有证据表明其在账外储备了大量的黄金。俄罗斯的黄金储备量约为1 400吨。

俄罗斯可以从自己国内金矿购买黄金，所以不必到市场上寻求黄金。中国需要快速获取大量黄金，以至于即使作为世界上最大的黄金开采生产国，产量尚不能满足其需求，所以中国还在黄金市场上额外购买黄金。

中国、俄罗斯、伊朗、土耳其、约旦等国家的国际黄金采购量正在加速增长。这为全球大规模黄金短缺奠定了基础。但是，这一幕可能不会马上发生：不应低估中央银行和主要国际银行将黄金操纵游戏保持的长于预期的能力。如果实物交割的需求依然存在（我预料会依然存在），最终纸黄金空头将被挤压，而纸黄金合约的倒金字塔将倒塌。与此同时，无疑我们正看到金价遭到来自纸黄金市场的压制。

/ /2013年，我在瑞士会见了世界上最大的炼金厂之一的高级主管。他的工厂工人每天工作24小时，3班倒。它们正在出售最大产能的所有黄金，据这位高级主管称，每周大约可售出20吨，其中10吨将运往中国，每年单独一个炼金厂约有500吨运往中国。另一半卖给其他客户，例如劳力士，以及其他需要黄金以用于制造珠宝和手表的长期客户们。它们提前一年就将黄金售罄，并且面临着难以寻找黄金渠道的处境。

炼金厂从各种渠道取得黄金，往往是用酒精将旧的规格是400盎司的金条熔化，再将其从99.90%的纯度重新精炼到99.99%的纯度，将其浇铸至1公斤金条的规格，然后将其提供给以中国为主的客户。

仓库的存量黄金即将消耗殆尽，GLD仓库定期输出数百吨黄金；纽约商品交易所期货仓库的库存量已经接近历史最低点。

在瑞士，我还会见了金库运营商，那些实际运输和储存黄金的安全物流人员。他们告诉我，他们无法快速扩充金库容量。他们目前正在与瑞士军队进行谈判，试图接管阿尔卑斯山脉那些已被挖空并曾经当过军事基地的大山，里面是瑞士军队以前用来储存军需物资、弹药和武器的隧道和山洞。瑞士军队正在放弃这些山中的一部分，将其提供给金库运营商以用于黄金储备。这些安保物流公司监督着瑞银（UBS，）、瑞士信贷（Credit Suisse）和德意志银行（Deutsche Bank）等银行的黄金交易，以及分布于布林克（Brink）、洛米斯（Loomis）及其他金库运营商的私人仓库的入库情况。

由于金库和炼金厂无法及时满足黄金仓储和黄金精炼的需求，实物黄金的交割出现延迟。如果实物黄金供应如此短缺，为什么近几年金价却一直承压呢？答案是大量的空头期货和短期内未分配黄金的大量卖空，正在持续压低金价。黄金价格的起伏是与实物交割和纸质交易之间的拉锯战相类似的。

当你处于一场拉锯战的时候，它的状态可能是不稳定的。这里有两支强大的队伍互相拉扯：其中一端是中央银行、储金银行和对冲基金，另一端是黄金的大型收购者和个人投资者。这两支队伍中，其中一个团队迟早会放弃，否则两队间的绳子就会断裂。黄金实物交割的任何意外中断都可能引发买盘恐慌、金价暴涨。引发意外中断的导火索有：没有按照约定交付黄金、黄金交易违约或一位著名金融家的自杀——这些事件都有可能发生。

金价上涨

2014年，在去澳大利亚的途中，我拜访了全澳规模最大的一家黄金交易商，它的首席执行官说，当金价大幅下跌时，其销售业绩就会变得很好。

当个人投资者看到金价下跌时，他们会认为自己遇到了物美价廉的时机。这位澳大利亚黄金交易商告诉我，当黄金价格急剧下跌时，他们的客户将排队购买黄金，销售场面太火爆以至于抢购黄金的队伍可以从店门口一直排到大街上。

我一直建议投资者将其可投资资产的10%分配给黄金。这个建议的目的是劝投资者长期购买和持有黄金，以在突如其来的金融震荡和恐慌情况下达到财富保值的效果。那些认可这个策略的人不会被黄金日常的价格优惠活动所吸引——现实如此。我们的目标不是通过交易头寸来快速获利，而是财富长期保值。话虽如此，当金价下跌时，最好是买进黄金，而非追逐价格上涨的巅峰。选择一个好的切入点，只是公认的常识而已。

2011—2015年黄金价格的持续下跌，令许多投资者望而却步。然而，最近的金价下滑为那些还没有完全分配其10%可投资资产的人提供了一个买入黄金的机会。

关于金价从2011年的价格高点开始的价格下滑，有一个简要的解释。从2012年开始，基于美联储实际实施的货币紧缩政策，美元不断升值。美联储采取的措施包括：2013年5月开始的“削减谈话”（taper talk）；2013年12月开始，美联储削减了货币印刷；2015年3月，美联储取消“前瞻性指导”，以及此后不断提及的提高利率。

在此期间，欧元汇率从1.40美元跌至1.05美元，日元汇率也从1美元兑90日元跌至120日元。全球超过50个国家的央行在2015年降息，使其货币对美元贬值。2014年年底至2015年年底，石油、食糖、咖啡以及许多其他商品的价格体系在崩溃。通缩和反通货膨胀的力量占据上风。

所以，在美元强势的情况下，人们可以预测金价也会下跌。投资者不得不面对的问题是，这种状态可以持续吗？这是世界经济的新状态吗？答案是：绝对不是。原因是美国允许美元升值，并允许其他国家货币贬值，因为这些国家需要帮助。日本经济迫切需要通货膨胀。在2007年开始的全球经济危机中，欧洲经济遭受了第二次经济衰退。美国允许美元上涨，使得日元和欧元下跌，从而以货币贬值的形式给这些国家/地区带来了货币宽松的救命稻草和喘息机会。

美联储的失误之处在于，美国经济本身尚不够强大，无法承受强势美元的成本。美联储在2013年收紧了政策，美元渐趋疲软，但由于通常货币政策都存在一定的滞后效应，到了2014年年底，一些数据显示经济出现了通缩的迹象。

当一国担心通货紧缩，将利率降至零，印刷出数万亿的钞票，并且采取其

他一切可能采取的措施时，让通货膨胀发生（美联储想要这样）的唯一方法就是使货币贬值。鉴于美联储陷入的困境，我的预期是，美联储将不得不改弦易辙，再次以更多量化宽松政策或使货币更加贬值的形式以寻求货币宽松状态。这两种方式都会促成黄金的美元价格上涨。

金价操纵

在没有相关消息的情况下，当我们看到金价大幅下跌时，我们可以合理推断出黄金市场正在被人操纵着。统计数字、传闻逸事和司法证据均支持这一结论。操纵金价并不是一件空前的新鲜事。例如20世纪60年代的伦敦金库，以及20世纪70年代后期美国和国际货币基金组织的黄金倾销。近年来，还有更多的相关证据，例如2010年国际货币基金组织出售400吨黄金，使金价备感压力。在最近的一些学术研究中，也出现了对金价进行操纵的证据。金价操纵是千真万确存在的。

如果一家中央银行的目标是防止黄金价格无序运转，那么只有当金价上涨时，它才可以操纵市场。如果是因为通货紧缩等更为本质的原因而导致金价下滑，那么假如一家中央银行想要更低价格的黄金，它则可以如愿以偿，而且不需要额外的操纵。当黄金价格表现强劲并且看起来蓄势待发的时候，金价操纵真的会起作用。2011年8月即如此，当时金价迅速蹿升至每盎司2 000美元。这是一道重要的心理分水岭，黄金可能会从这个门槛涨得更高，所以央行确实不得不动用巨大的努力来压低金价。

让我们来看看具体的金价操纵技巧。

抛售实物黄金

抑制金价最直截了当的方法，同时也是最明显的方法就是抛售实物黄金。如果你是一家销售黄金的中央银行，那么从20世纪60年代的伦敦金库开始，这样的操作已经持续进行了几十年，当时包括德国、美国和英国在内的布雷顿森林体系的成员国轮流在伦敦金银市场倾销黄金，以此来压制金价。

在20世纪70年代，当尼克松放弃金本位制后，这样的努力还在继续。10年前，黄金价格是每盎司35美元，当尼克松关闭黄金兑换窗口之后，金价涨到了每盎司42美元左右。到1980年1月，金价升至每盎司800美元。在金价从每盎司42美元涨到800美元的道路上，美国不顾一切地试图秘密地用黄金销售来压制黄金价格。

从1974年到1980年，美国卖了1 000吨左右黄金，并且说服国际货币基金

组织卖掉700吨，所以美国和国际货币基金组织一起倾销了1 700吨实物黄金，约占全球官方黄金的5%。这项操作的努力最终付之东流。尽管实物黄金在市场中倾销，到了1980年1月，黄金的美元价格猛涨至每盎司800美元。所以在一天结束的时候，美国不得不放弃操纵，让黄金价格顺其自然地回归到原来的位置。

我曾找到了一些20世纪70年代中期的机密信函（解密之后），当时的美联储主席阿瑟·伯恩斯（Arthur Burns）、美国总统杰拉尔德·福特（Gerald Ford）和德国总理之间的信件都曾提及金价操纵事宜。

一直到20世纪90年代后期，更多的金价操纵持续存在着，例如臭名昭著的“布朗底”（Brown's Bottom），1999年，当时的英国财政大臣戈登·布朗（Gordon Brown）以近乎35年来最低的价格抛售了英国2/3的黄金。

瑞士也是21世纪初的主要黄金卖家。所以长期以来，主要金融大国操纵金价的方式就是抛售实物黄金。问题在于，黄金最终会有消耗殆尽的一天。英国没有剩余太多的黄金。瑞士虽然还拥有相当数量的黄金，但也比以前少了很多。美国决定不再出售黄金，却乐于看到其他国家销售黄金。当人们意识到实物黄金倾销不起作用时，这样的操作最终会停止。黄金买家伺机买入，操纵者拥有的黄金越来越少。他们不得不转战至纸黄金操纵，让我们来谈谈这种方式是如何运作的。

纸黄金操纵

进行纸黄金操纵最简单的方法是，通过纽约商品交易所期货。操作期货市场很容易，就如孩童游戏一般。你只需静静等待，然后在闭市前大量发布售出订单。通过这样做，你吓倒了市场中的另一方，使他们降低竞标价格，最终退离市场。然后这个较低的价格在世界各地被鼓吹为黄金的“价格”，这令投资者气馁，并伤害了他们的情绪。价格下跌导致对冲基金抛售更多的黄金，因为它们的仓位遭遇了“止损线”限制。自我实现的动能就形成了，销售行为导致更多的销售，同时也使得销售价格螺旋下降，这并非由于特殊的原因，只是因为有人希望如此。最终，“底部”形成，买家鱼贯而入，但到那时损害已经铸就。

期货拥有巨大的杠杆率，其杠杆率可轻松达到20：1。如果以1 000万美元的现金作为保证金，我可以卖出2亿美元的纸黄金。我们知道场内经纪人和清算经纪人是谁，但市场仍然是不透明的，因为我们不知道谁是真正的玩家——他们通过经纪人进行买卖。我们不知道谁才是最终客户，只有经纪人才知道这项信息，所以由于经纪人和高杠杆率的存在，市场存在匿名性。

纸黄金操纵也可以通过ETF，特别是GLD进行。使用GLD进行市场操纵更为复杂。GLD ETF实际上是一种股票，这种股票是一个信托基金，它需要你对其投资，然后购买黄金，并把它存放在金库里。如果你看空黄金或价格变动，你要做的事就是把你的股份售出。

完全有可能的是，实物黄金的交易以一种方式进行，ETF的交易则以另外一种方式进行，从而在两种价格之间形成“价差”。这两种方式本应该密切配合在一起，然而，这种价差或套利偶尔还是存在的。

以下是正在发生的事情：如果我是一家大银行，同时是GLD的授权参与者之一，我寻求着套利机会。当我看到实物黄金交易价格比股票溢价（股票相当于一定数量的黄金）时，我沽空实物黄金，同时从股票市场上的某个卖家手中抢购股票。然后，我把股票拿给受托人，再把现金兑换成实物黄金。我交付实物黄金以弥补我手中实物黄金的缺口，并且使这种差异得以持续。这几乎是无风险套利。

此类活动的一个结果是将黄金从ETF仓库中取出，减少浮动供应量。浮动供应是可用于交易以支持纸黄金的黄金。如果黄金是在一个金库或GLD仓库或纽约商品交易所的仓库，那么它就是浮动供应的一部分，可用于支持国债交易。但如果黄金一旦到达某国，进入国家金库，如到达位于瑞士的Loomis金库，它则不再是浮动供应的一部分。这时的黄金是总库存的一部分，但不能用于买卖或租赁、远期销售等其他交易。

重要的是，如果诺克斯堡、纽约联邦储备银行或者纽约商品交易所的黄金没有被直接出售的话，则可能会被用于租赁或当作杠杆。

所有这些因素，都表明越来越多的纸黄金交易依赖于越来越少的实物黄金。纸黄金合约的倒金字塔坐落于实物黄金的小基础上，随着各国不断积累黄金，这个基础也越来越小。

对冲基金操纵

对冲基金现在是黄金市场的大玩家。从历史上看，情况并非如此。黄金所有权分布看起来像一个杠铃，杠铃的一端是一个小规模的黄金持有者，他总是乐于拥有金币或金条；另一端是最大规模的黄金持有者——主权财富基金和中央银行。在这两者之间，我们并没有真正看到这样或那样的机构参与其中。如今却有所不同，对冲基金开始填充在零售黄金投资者和主权国家黄金投资者之间的中间地带。

对于一只对冲基金来说，黄金市场可能是一个有趣的市场，在这里，对冲基金可以尽情施展其交易风格。不过，黄金并不特别，只是一个可交易的

商品。就对冲基金而言，商品还可以是咖啡豆、大豆、美国国债或其他任何可交易商品。

对冲基金使用所谓的“止损”限制。当建立一个交易头寸时，它们会设定一个退出之前可接受的最大损失额。一旦达到这个限额，无论其对黄金的远期看法如何，都会自动售出头寸。甚至，也许它们根本没有长远的看法，只有短期的交易观点。

如果一个特定的对冲基金想要从空头操纵黄金市场，那么只需抛出大量的卖出订单，将黄金压低到一定的数量，一旦达到这个数量，长期黄金基金中的这些止损点就会被触发。一旦达到止损价格，那么对冲基金就会自动卖出。这就使金价再次降低，也使得下一个对冲基金触及止损点，然后它也会卖出，使金价一降再降。销售势头强劲，很快市场中的每个人都在抛售。

最终，金价可能再次上涨，更多的资金将开始获取黄金，然后做空的操纵者将再次开始这个游戏，使金价一次又一次地降低。在政府没有实施反操纵规则的情况下，黄金持有者可以预期这些博弈会持续下去，直到经济发生本质性的发展，将金价推高到一个更高的位置。

租赁未分配远期合约

另一种操纵金价的方式是通过黄金租赁和未分配远期合约。“未分配”是黄金市场的热门词语之一。大多数大型黄金买家想要购买实物黄金时，都会打电话给摩根大通（JP Morgan Chase）、汇丰银行（HSBC）、花旗银行（Citibank）或一家大型黄金交易商。在撰写本书时，它们将订购价值500万美元的黄金，按照本书写作时间的市场价格计算，约5 000盎司。

银行会说：“好的，把你的钱寄给我们购买黄金，我们会给你一份标准的书面合同。”然而，如果仔细阅读合同，你会发现，合同是说你在“未分配”的基础上拥有黄金。这意味着你没有指定的金条。没有一组金条上有你的名字，也没有特定的金条序列号是专门登记在你名下。在实践中，未分配的黄金允许银行将同样的实物黄金卖出10倍——分10次卖给10个不同的买家。

这与其他任何一种储备银行业务没有什么不同。银行手头的现金从来没有像存款那么多。每家银行的每个储户都认为，自己可以随心所欲地到银行取款，但是每个银行家都知道银行根本没有那么多现金。银行放贷或购买证券，银行是高杠杆机构。如果所有储户一起取现，那么银行将无法兑付。这就是为什么最后贷款人——美联储可以在必要时印刷钞票。除了没有最后的黄金借贷者之外，实物黄金市场也没有什么不同。

银行卖出的黄金比其实际拥有的多。如果未分配黄金的所有持有人同时出现，说："请把我的黄金给我。"那么此时银行根本没有足够的黄金可以周转。然而，大多数人并不想要实物黄金。拥有实物黄金涉及很多风险，例如存储成本、运输成本和保险成本。他们很乐意把黄金留在银行，他们可能没有意识到的是，银行实际上也没有黄金。

中央银行可以将黄金租赁给伦敦金银市场协会的任意一家会员银行，包括高盛、花旗银行、摩根大通和汇丰银行等大型银行。黄金租赁往往是通过一个名为国际清算银行（BIS）的不负责任的中介机构进行的。历史上，国际清算银行一直被用作操纵黄金市场和在中央银行和商业银行之间买卖黄金的主要渠道。

国际清算银行可以将它从美联储租来的黄金，出租给伦敦金银市场协会成员的商业银行，商业银行则拥有一定数量的实物黄金。然后，它们在未分配的基础上向市场卖出10的黄金。因此，你可以在这里看到杠杆是如何运作的。它们可以出售尽可能多的黄金，同时不需要拥有任何实物黄金，只需通过租赁协议的所有权证书即可达成所愿。

这都不是空穴来风。你可以去查阅国际清算银行的年度报告，它在脚注中注明了其与中央银行、商业银行存在的租赁安排。虽然它没有提及具体银行的名称，但这项活动本身是明确披露的。我们知道谁是所谓的"商业银行"，因为它们必须是伦敦金银市场协会成员，而且我们知道谁是中央银行的出租人，所以无须猜测发生了什么。

总部位于瑞士巴塞尔的国际清算银行有一段耐人寻味、些许曲折的历史。它始建于1930年，是由整个20世纪20年代英格兰银行领导努力的结果。它可以被看作一间在瑞士的树屋，孩子们在没有人监督或审查的情况下，可以在这里玩耍，只要把这些孩子换成没有人监管的央行。

每个月，世界各大央行的官员会聚集巴塞尔，开一次会。国际清算银行的成员有多达50余人，其中还有一个内部人数为7～10人左右的核心集团，由相对较少的央行官员控制。

规模较大的团体聚集在一起开会，但10人核心集团会自行召开闭门会议，自己进行交易。国际清算银行是世界上最不透明的机构。即使像CIA（中央情报局）这样的情报机构，泄密也是偶有发生的，但是国际清算银行的泄密事宜则是闻所未闻。他们并不在网络公布太多信息，同时做了大量你可以访问的技术研究，且他们确实出具经审计的财务报表。不过，他们没有告诉你他们的讨论详情。在闭门会议上，没有任何会议纪要，央行行长会议之后也没有举办任何新闻发布会。国际清算银行是各国央行操纵包括黄金在内的全球金融市场的理想场所，它完全不具备透明度。

组合操纵

你可以进行组合操纵。让我们从一位伦敦金银市场协会银行交易商开始。这个交易商看到中国有实物黄金需求，同时伦敦GLD仓库里存有黄金。此时，它可以进行如下操作：首先，进入期货市场，重创金价。这吓坏了刚开始出售GLD的小家伙，降低了股价。与此同时，睿智的资本找到一个很好的切入点。这个小家伙正在倾销他的GLD，而大玩家正在购买实物黄金。如此动量扩大了实物黄金和GLD之间的差价。

接下来，伦敦金银市场协会经销商将实物黄金卖给中国；然后经销商从那个惊恐怕死的小家伙那里购买股票。之后，经销商赎回股份，获得实物黄金，并且把实物黄金交付给中国，并将差价塞进了自己的腰包。如此这般，经销商可以自己创造自己的供应，并创造自己的套利，然后从差异中获利。此类操纵套利行为发生在2013年，当时黄金价格12年来首次下跌，GLD仓库出售了500吨黄金。在这些金价操纵的过程中，黄金的浮动供应减少，越来越多的实物黄金流入中国。

谁是金价的幕后操纵者？

如前所述，我们已经研究过金价操纵是如何运作的、曾经如何在实体市场中进行的，以及如今是如何操作的（如今主要是通过纽约商品交易所、ETF、对冲基金、租赁和未分配合约进行）。

接下来的问题是“为什么？”以及“谁是金价的幕后操纵者”。伦敦金银市场协会的成员银行牵涉其中，它们是为了套利和交易利润；对冲基金牵涉其中，它是为了获得动量利润。然而，是否还涉及更大的政治、政策利益呢？世界上有两个国家具有抑制金价的强烈动机（至少在短期内），一个是美国，另一个则是中国。

在我看来，许多观察人士对美联储的兴趣有着天真的、错误的分析。一些观察人士认为，美联储希望压低黄金价格，以给人以美元强势的印象。实际上，美联储希望美元走弱，因为它迫切希望通货膨胀，它不希望美元消失或者崩溃，美元贬值会导致进口成本上升，这有助于美联储实现其通胀目标。美国是净进口国，美元贬值意味着进口价格上涨，而通货膨胀在美国的供应链中起着推波助澜的作用。

美元疲软原则上意味着黄金价格上涨。但是，“弱美元/强黄金”的假设仍然有两个制约因素。第一个制约因素是，虽然美联储希望美元走弱，但美元并不会仅仅因此而自动走弱。有一些与此相对抗的因素存在，例如来自人口、技术、债务和去杠杆化的自然通缩趋势，同时，其他国家也希望本

国货币贬值以有助于本国经济发展。反击是货币战争的根源。两种货币不能同时贬值，日本希望日元走弱以有利于日本经济发展、欧洲希望欧元走弱以有助于欧洲经济，这都意味着美元必须走强（以及黄金走弱），即使这与美联储的希冀大相径庭。然而，从长远来看，美联储并不介意疲软美元/强势黄金政策。

任何长期金价上涨的政策都是有条件的。从美联储的角度来看，金价上涨必须是有条不紊，而非浑然无序的。对于美联储来说，金价缓慢而稳定的上涨并不是什么问题。美联储担心的是每天每盎司100美元的巨幅无序波动，且这些价格波动似乎正在积聚金价上升势头。一旦这种情况真的发生，美联储将立即采取措施抑制金价过快上涨势头，无论这些措施是否会成功。

2011年7月、8月和9月初，就是一个很好的例子。当时金价飞涨，每盎司黄金的价格从1 700美元迅速上涨到1 900美元，且很快将涨至每盎司2 000美元。一旦金价达到每盎司2 000美元，动量心理学就可以自食其力。黄金的下一个价格可能达到每盎司3 000美元，显而易见，这是一个无序的过程。

黄金价格正逐渐脱离控制。美联储操纵金价走低，并不是因为它最终想要一个较低的价格，而是因为它担心金价无序增长。只要美联储没有走得太远、太快并改变通货膨胀预期，金价完全可以有条不紊地增长。当美联储认为有必要时，它会在市场上进行干预操纵。

现在让我们来考虑另外一个重要的角色——中国。中国希望黄金价格下跌，因为中国正在买入黄金。这听起来像一个悖论——中国拥有大量的黄金，为什么还希望金价下降呢？原因是中国对黄金的购买还没有完成。中国可能还需要数千吨黄金才可以赶上美国。正是因为中国还在买入黄金，所以中国希望金价保持低位。

中美两国这些偏好的相互作用具有有趣的政策含义。美国财政部在一定程度上需要满足中国的愿望，因为中国拥有数万亿美元的美国国债。虽然美联储和财政部希望通胀来帮助缓解美国的债务负担，但中国担心通货膨胀会侵蚀其拥有的美国国债的价值。

如果通货膨胀爆发，中国可能倾向卖出美国国债，这将提高美国的利率，并使美国股市和房地产市场崩溃。

在美联储通胀欲望与中国保护外汇储备的愿望之间的妥协，便是中国希望低价购买黄金。那样的话，如果通货膨胀率低，中国的黄金涨幅不会太大，但是其外汇储备的价值得以保留。如果美国达到它所希冀的通货膨胀

率，中国持有的美国国债就会减少一些，但是所持有的黄金价值会更高。持有美国国债和黄金是保护中国财富的一种对冲方式，尽管美国财政部试图通过通胀来摧毁美国储户的财富。对于美国储户来说，应对方案就是完全按照中国的做法——购买黄金。

与许多猜测相反，中国购买黄金不是用以发行一种黄金支持的货币，至少在短期内不是，而是为了对冲其财政状况。（美国）财政部必须考虑到这一点，否则中国将减少其在美国国债中的头寸。

剩下的是一个奇怪的利益共同体，美国财政部和中国都认为中国确实需要更多的黄金，且金价不能太高，否则中国将很难承担起它的需求。我和国际货币基金组织以及美联储的高级官员曾经讨论过这个问题，他们已经证实了我的观点，即全球黄金从西方到东方的再平衡需要推进，尽管需要有条不紊地进行。

美国允许中国以更便宜的价格购入更多的黄金。但美联储偶尔会控制市场，以避免黄金价格上涨的秩序失控。这种金价控制何时才会终结？面对即将到来的暴风雨，个人投资者又该如何应对呢？

击败操纵

当我们听到黄金价格受到大买家所左右的时候，个人投资者又是如何对抗这种力量呢？

有一种说法是："反正我无法与这些玩家抗衡，因此并不值得在黄金市场上冒险。"从短期来看，你确实无法击败它们，但长远来看，你总有一天会击败它们，因为这些价格控制是有极限的。最终，价格控制者的实物黄金将消耗殆尽，或通货膨胀预期的变化将导致金价飙升，甚至连政府都无法控制。终会有一个结局要上演。

历史表明，虽然金价控制可以持续很长时间，但总是以失败告终。例如，控制者们在20世纪60年代伦敦金库失败，在70年代后期美国黄金倾销后失败，在20世纪90年代和21世纪初央行倾销后失败。黄金价格从1968年伦敦金库控制失败后的每盎司35美元稳步上涨，到了2011年已经涨至每盎司1 900美元，创历史新高。如今金价控制有了新的控制方式，但总是以失败告终。黄金的价格将继续走高。

价格控制计划的另一个软肋在于通过租赁、对冲基金和未分配的黄金期货来使用纸黄金。这些技术是强大的。不过，任何金价控制都需要一些实物黄金。虽然可能无须很多黄金，也许不到所有纸质交易量的1%，但是实物黄金必不可少。随着越来越多的国家收购黄金，实物黄金也迅速消失。

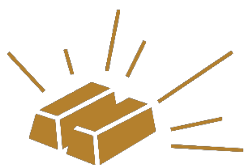
这就限制了可以执行的纸黄金交易量。

例如，2013年，GLD仓库抛售了500吨黄金，这样的操作无法复制，因为到2014年，GLD仓库中只剩下约800吨黄金。如果GLD仍坚持要交出500吨黄金的话，那么作为ETF，GLD就没有足够的黄金来让它在财务上对保荐人可行了。总有一天，剩下的黄金数量如此之少，以至于管理费尚且不足以支付保险、存储、管理和其他费用。

第三点要考虑的是，当中国拥有足够的黄金，使其黄金与GDP之比等于或超过美国时，就可能会停止购买黄金。目前中国尚未达到，但一旦达到，中国就没有购买更多黄金的理由了。在举行下一次布雷顿森林式的会议来恢复对国际货币体系的信心时，中国将拥有较多分量，在谈判桌上获得对等的发言权。

中国正在尽可能多地购买黄金，在有足够的黄金之前，中国希望黄金价格不要太高。当中国完成黄金的购买计划时，大约需要8 000吨黄金，美国和中国可以“握手”，都说它们已获得足够的保护。届时，美元因金价上涨而贬值的一幕就可以开启了。

我对投资者的建议是，了解黄金定价背后的动态变化很重要。你需要了解金价控制是如何运作的、最后结局会是怎样的，以及实物黄金供需的大势所趋。了解这些动态变化后，你可以更清楚地看到结局如何，并支持拥有黄金的理由，即使在金价短期变动不利的情况下也是如此。



第五章 黄金愈挫愈勇

2013—2016年，黄金交易价格曾经4次跌至1 050～1 150美元的区间内。然而，每次下跌都会反弹。黄金的价值在非常不利的环境中表现出弹性，许多投资者对金价未能走高而感到沮丧。然而，考虑到大宗商品价格的总体走势，以及通胀下降导致实际利率上升，人们可能会感到欣慰，因为黄金交易价格没有再度下降。我们生活在一个极度通货紧缩的世界里，黄金多次从底部反弹，并显示出相对强势。这是一个好兆头。

黄金在过去的货币体系崩溃中保持了其弹性，在未来的崩溃中也会如此。这将是真实的，尤其是面对一个新的强大威胁——互联网金融战争。

互联网金融战争

2013年8月22日，纳斯达克停业了半天。对于事发原因，投资者从来没有得到过可信的解释。如果存在一个良性或技术性的解释，纳斯达克早就已经告诉我们了。

它们本可以说在软件更新或者软件安装不顺利时，出现了一段糟糕的代码或者工程师操作失误。纳斯达克从来没有提供任何实质性信息，除了含糊其词地提及“接口问题”。

为什么不给出解释呢？纳斯达克自己一定知道原因。一个可能的答案是，系统关机的原因是恶意的，可能是由于黑客袭击，或者更糟糕的原因是，由于他国的军事网络军团攻击的影响。投资者一定也知道，一些外国互联

网战争部队，有能力关闭或破坏美国及世界上其他地方的主要证券交易所。

在2014年，《彭博商业周刊》（Bloomberg Businessweek）以一篇名为《纳斯达克黑客》（The NASDAQ Hack）的封面文章爆出了一个故事，标题中提到的事件可以追溯到2010年。然而直到2014年7月底，媒体才得以报道发生了什么：在美国联邦调查局（FBI）、美国国家安全局（NSA）和美国国土安全部（Department of Homeland Security）的帮助下，纳斯达克实际上在其操作系统中发现了一种电脑病毒，将其追根溯源后，确定了它是一种攻击病毒。并且，这种病毒不是民间犯罪团伙的所作所为，而是由俄罗斯政府植入的。

这类报道通常会由官方来源的信息按程序向记者提供。为什么这个特别的故事在事发4年后才报道呢？报道是及时的，但为什么消息来源要等待4年？有人猜测，一位政府官员希望揭露俄罗斯入侵美国金融交易系统的程度，以此来提醒投资者，未来可能会更糟糕，这只是一个警告。

相关分析人士的普遍反应是，美国的黑客必须和它们的一样强大，如果俄罗斯黑客要关闭纽约证券交易所，美国也同样可以关闭莫斯科证券交易所。是的，美国当然可以。实际上，美国可能比任何其他世界强国都更擅长互联网战争。但投鼠尚需忌器，应该仔细考虑一下如何在这场战争里表现。

如果俄罗斯关闭纽约证券交易所，然后美国也关闭了莫斯科证券交易所，最终谁会输呢？美国会输，因为美国的市场更重要，规模也更大。美国市场中有更多财富，有更大的溢出效应。经济上，俄罗斯处于没有更多损失可以造成的地位。避免互联网战争报复升级的一个原因是，这对美国来说其将以糟糕的结局告终。俄罗斯总统弗拉基米尔·普京（Vladimir Putin）也知道这一点，这也是他在2014年信心十足地入侵克里米亚的原因之一。他完全清楚，美国不能在这场金融战争中升级，因为如果那样的话，美国最终输得将要比俄罗斯还要惨。

有些人可能不太熟悉美苏冷战，升级的动力也同样存在于冷战时期。当时，美国有足够的导弹彻底摧毁苏联，苏联也有足够的导弹足以彻底摧毁美国。这是一个高度不稳定的局势，因为这里存在一个很大的诱惑：首先发射。如果你先出击，然后消灭对手，你就可以获胜。对这种不稳定局势的反应是建造更多导弹。有了足够的导弹，你就可以抵挡第一次攻击，并且仍然有足够的余地发动第二次攻击。第二次攻击将首先摧毁发动战争的一方。正是发动第二次攻击的能力，阻止了其他玩家首先发射导弹。

这种动态同样适用于当今的金融战争，当然它并未得到人们充分的重视。

武器可能是对称的，损失却不是。按目前的情况，美国的损失将是最大的。

另一个危险是互联网金融战争的意外爆发。如果你要求黑客开发一种关闭纽约证券交易所的技术，他们就必须这样做。他们必须发射探测器。例如，一种情况可能会出现，即俄罗斯黑客正在进行调查，他们原本并不打算引发金融恐慌，却在无意中引起了金融恐慌或外汇系统关闭。这是更令人担忧的情况，因为它不需要非理性。它只需要一个意外事故，当然，意外总是随时在发生。

通过军事互联网司令部（the military's Cyber Command）和美国国家安全局，美国在互联网战争中具有出色的威慑能力。但是，它对战略理论的投入尚有不足。只有少数几个专家，例如制裁与非法金融中心（the Center on Sanctions and Illicit Finance）的胡安·扎拉特（Juan Zarate）、战略与国际研究中心（the Center for Strategic and International Strdies）的吉姆·刘易斯（Jim Lewis）能够起到类似赫尔曼·卡恩（Herman Kahn）和亨利·基辛格（Henry Kissinger）在20世纪60年代战略核战争作战理论发展中的作用。这种战略缺陷增加了互联网金融战争的风险。这种威胁的存在，是拥有黄金的另一个原因，因为黄金不是数字化的，不能被黑客攻击或抹除。

放弃美元

虽然这似乎是一项不寻常的政策，但自2010年以来，美国政府实际上已经放弃了稳健的美元。当年1月，美国结束了自1980年以来盛行的稳健美元政策。一项旨在鼓励通货膨胀和名义增长的货币贬值政策开始实施。2009年9月，在匹兹堡举行的20国集团领导人峰会上制定了这项政策。当时的观点是，美国是世界上最大的经济体，如果美国发生了经济危机，经济危机会随之蔓延至全世界。廉价的美元是经济增长的关键，因此稳健的美元被抛弃了。

廉价的美元策略引发了一场自那时起就一直在上演的货币战争。货币战争的一个问题是它们没有合乎逻辑的结论。就美元而言，世界各地有许多活动旨在削弱美元作为全球储备货币的地位。我们有太多的贸易伙伴和金融投资伙伴已经对美元失去了信心，并对美国利用美元的地位来维持赤字和印钞补缺的方式感到不满。

例如，2014年法国发生了一场巨大的骚乱，当时美国从法国最大的银行之一法国巴黎银行（BNP Paribas）手中提取了近90亿美元，因为它违反了美国的经济制裁。违规行为发生在法国、瑞士和伊朗——都属于完全不在美国管辖范围内的地方，并且是由法国银行和伊朗交易对手承诺的。但是

由于这些交易以美元计价，这些美元必须通过由美联储和美国财政部控制的交收系统，因此它们受到美国的管辖。尽管从表面上看来，这项交易并没有将这些银行置于美国法律管辖之下。

你可以用这两种方式来论证这种检控的好处。尽管如此，毫无疑问，包括美国盟友在内的贸易伙伴已经厌倦了全球美元体系，部分原因在于这种检控。因此，外资银行正在尽快摆脱美元体系。

美元霸权

两个主权国家之间的贸易融资，只是一个记录分数的问题。例如，如果我向你运送货物，这些货币以某种货币结算，而当你向我运送货物时，则以另外一种货币结算，则两种货币差额可以用我们选择的任何一种货币结算。这是国际贸易差额，定期进行结算，它可以用美元、棒球卡或瓶盖来计算。任何双方同意的货币单位或账户单位，都足以达到这一目的。这意味着一系列广泛的货币都可以作为贸易货币。中国的人民币当然也有资格。

贸易货币和储备货币之间是有区别的。储备货币不仅是解决贸易差额的一种方式，而且是你投资盈余的方式。作为一种储备货币，就需要大量的、可投资资产池。

世界上没有哪个市场能像美国债券市场那样，可以吸收来自世界贸易和投资的资本流动。当你考虑日本和其他一些国家的储备头寸时，它们的数量是以万亿美元计的。从短期来看，除了美国国债市场以外，几乎没有任何市场能够以活期形式吸收这些资本流动。

说到这里，毫无疑问，俄罗斯和其他国家都希望摆脱美元霸权。它们都希望建立一个不是以美元为基础货币的体系，但这还有一些障碍。

俄罗斯想要摆脱美元是因为，2015年美国反对俄罗斯在东欧和中亚的行动，并且对其实施了以美元和欧元为基础的相关制裁。

沙特阿拉伯可能想要放弃美元，是因为它感觉美国背叛了它。2013年12月，奥巴马总统有效地任命伊朗为波斯湾地区霸权国家，允许伊朗保留其核反应堆和铀浓缩项目。这就相当于承认伊朗为地区主要大国。沙特阿拉伯认为这是在其背后捅刀，特别是因为几十年前与美国的秘密协议。

在20世纪70年代，尼克松和福特政府期间，美国和沙特阿拉伯就石油美元交易达成一致意见。美国将确保沙特阿拉伯的国家安全，而作为交换，沙特阿拉伯则要求石油以美元计价。一旦石油以美元计价，整个世界将需要

美元，因为每个国家都需要石油。《石油美元协议》为美元作为全球储备货币的地位奠定了坚实的基础。

今天，俄罗斯和沙特阿拉伯等所有出口石油、天然气和制成品的强国，都对结束国际货币体系中的美元霸权有着共同的兴趣。

2009年，我是五角大楼第一次金融战争游戏的设计者和推动者之一，这是我在我的第一本书《货币战争》中所提及的一个事件。比赛开始时，我在中国队，我的队友在俄罗斯队。我们一起制订了一个计划，将俄罗斯和中国的黄金储备结合起来，共同放在瑞士的金库里，然后从伦敦的一家银行发行一种以黄金为基础的新货币。然后中国和俄罗斯将宣布，如果你想购买俄罗斯能源或中国制造的商品，它们将不再接受美元。它们只收它们的新货币。如果你想要新货币，你可以赚取，也可以借钱，或者你可以把你拥有的黄金和俄罗斯、中国的黄金一并存入伦敦银行，然后从伦敦银行获取新货币。银行将以黄金为基础来发行新货币。

所以，突然之间，一个新的金本位制诞生了，俄罗斯、中国及其他受邀请国家提供新货币，大家迫切需要使用新货币，因为你将不得不用它来获得俄罗斯和中国的出口。

我们知道，中俄联手集结黄金的景象不会马上出现。一场战争游戏的意义在于做一些创新性的思考，并帮助五角大楼展望未来——看下一个山脊线在哪里。

当时，我们被一些广受尊敬的经济学家同行嘲笑。这些所谓的大师坚持认为我们的观点是荒谬的，认为黄金不是国际货币体系的一部分。我们被指控浪费所有人的时间。

没关系，我们只需秉持耐心，微笑以待，静看这场游戏是如何进行的。尽管如此，自2009年我们制订了这个方案以来，俄罗斯的黄金储备增加了100%，中国的黄金储备也增加了数倍。换句话说，中国和俄罗斯的表现正如我们预测的那样。它们担心国际货币体系的崩溃，它们正在通过获取黄金进行准备。投资者也应该这样做。

这并不意味着明天早上我们醒来时，卢布已经成为一种黄金支持的全球储备货币。我根本没有期待这样。俄罗斯存在着很多问题：俄罗斯腐败、俄罗斯法治地位以及俄罗斯缺乏一个重要的债券市场。我们不会很快将卢布视为全球储备货币。

2014年7月，中俄宣布签署为期多年、价值数十亿美元的天然气和石油贸易与开发协议。俄罗斯随后宣布它与伊朗签署了类似协议，并且规模不

小。俄罗斯和伊朗都受到了美国的经济制裁。实际上，伊朗曾一度被踢出美元支付体系。虽然这种情况还没有发生在俄罗斯身上，但美国有时会以此威胁它。伊朗和俄罗斯也正携手合作，通过包含武器、核反应堆、黄金和食品的新协议摆脱美元陷阱。

有趣的是，俄罗斯同意购买伊朗石油。这很奇怪，因为俄罗斯是世界上最大的石油出口国之一。如果俄罗斯自己是石油的主要出口国，它为什么还要从伊朗进口石油呢？答案是，直到最近，由于美国的制裁，伊朗还不能轻易地在公开市场上出售石油。如果伊朗把石油卖给俄罗斯，那么俄罗斯人可以把石油再出口（石油在某种程度上是可以被替代的）到其他国家。已受到美国制裁的俄罗斯可以担当伊朗向其他国家出售石油的中间人（也受到美国的制裁），并保持其他国家的清白。

最近，中国与瑞士进行了货币互换，这样中国就可以以人民币换取瑞士法郎。现在我们可以开始将这些零散的事件连接起来。中国可以通过人民币换取瑞士法郎——这是一种非常理想的硬通货。伊朗正在向俄罗斯出售石油，俄罗斯可以将石油转售给中国。中国可以用瑞士法郎支付给俄罗斯，而俄罗斯则可以通过新的金砖国家银行进行中转。这条商业链缺少什么？美元不见踪迹？——这无关紧要！

所有这些国家都在幕后努力，以结束美元霸权，而美国似乎正在这个转变关头中昏然沉睡。投资者们总有一天会醒来，发现美元正在自由下跌，他们却不知道是什么原因。尽管如此，你已经可以看到这个巨大的转变即将到来。如果美元因缺乏信心而崩溃，整个国际货币体系也将崩溃。这正是我预料到的。

新兴市场的作用

目前的美国货币政策对新兴市场产生了有害影响，这些市场无力克服这些影响，除非将利率上调或下调，或实行资本管制。这就是市场在一个“没有锚的世界”中的运作方式。

美联储曾试图摆脱新兴市场。包括本·伯南克和珍妮特·耶伦在内的美联储官员曾多次表示，他们的工作是关注美国的经济表现。他们说，担心新兴市场不是美联储的职责。从美联储的角度来看，新兴市场是货币战争中的附带损害。美联储的行为就像一个醉酒司机撞倒了行人，然后却指责行人挡道。

例如，美联储含蓄地对南非说：“如果你认为你们国家的货币太弱，那么就提高利率。”那么，南非怎么能在不加剧严重的失业问题的情况下提高利率呢？这些难题在世界各地都是真实存在的。美联储对于忽视美国货币

政策对世界其他地区的影响是不诚实的。

美元仍是全球主要的储备货币，至少目前如此。新兴市场国家——金砖国家的大部分外汇储备都是美元。与这些新兴市场相比，美元资本市场仍是巨大的。因此，新兴市场极易受到热钱流入和流出的影响。

当美元资本流入和流出这些新兴市场时，基于美联储的市场操纵，它可以压倒它们。当美联储支持“风险追求”模式时，资金涌入新兴市场；当美联储在利率问题上采取强硬态度，且世界处于“风险规避”模式时，同样的资本也会迅速流出。从新兴市场的角度来看，这实际上是一种实施资本管制的邀请。这些新兴市场的许多央行，包括约旦、马来西亚、菲律宾和越南央行在内，近年来一直在增加黄金储备，以对冲美元的不稳定性。

美联储面临的危险之一是，它可能引发新兴市场危机。新兴市场不知道该向哪个方向发展，因为它们依赖于美元。美联储通过利率政策操纵美元，这意味着它间接地操纵着世界上的每一个市场。

鉴于这些新兴市场如此脆弱，我看到其中一些国家实施资本管制也不足为奇。20年来，我们一直在谈论全球化以及跨境资本市场的整合。今天，这些市场紧密相连。全球化在前进的道路上，也同时意味着全球化在走下坡路。在任何一个主要的新兴市场经济体中，严重的国际收支平衡问题或储备危机将很快失去控制。

这正是1997年和1998年发生的事情，当时全球资本市场几乎崩溃。这种特殊的崩溃始于泰国，蔓延至印度尼西亚和韩国，最后抵达俄罗斯。由此造成的俄罗斯违约导致美国长期资本管理公司的崩溃。那时我在长期资本管理公司任职，所以我亲历其事。在美联储和国际货币基金组织干预之前，它几乎摧毁了世界上所有的股票和债券市场。这种情况很容易再次发生。

混乱和崩溃

投资者和普通民众都知道，我们的全球货币体系存在潜在的不稳定性。我听过世界各国人民的这种情绪的宣泄。尽管如此，那些权力中心，例如美联储、美国财政部和国际货币基金组织却迟迟不承认这个系统存在的问题。全球货币体系正走向悬崖，但很难在政策圈子里找到对这个问题的正确认识，或任何愿意接受解决方案的意愿。

我们越来越接近国际货币体系的崩溃。这并不意味着明天早上一定会发生，但它确实意味着它迟早会发生。这不是一个10年预测。可能是5年吗？也许吧。可能是1年吗？也许是。

我们永远无法知道崩盘的确切时间，然而，这是在中期时间框架内的某个地方，并且很快就可以开始采取行动了。国际货币危机并不意味着你会自动采用金本位制。不过，这是恢复信心所必需的可能结果之一。

如果回到金本位制，必须确定黄金的美元价格是多少。20世纪最严重的经济失误之一——可能也是史上最严重的经济失误，发生在20世纪20年代，当时多个国家以错误的价格重新回归金本位制。它们印了如此多的钱来资助第一次世界大战，以至于在战前的价格上回到金本位制造成了极度的通缩。英国有必要缩减货币供应，以重建旧的黄金货币平价。英国应该认识到一个公认事实：它已经印刷了钞票，并以每盎司更高的价格重新推出了黄金。

假如现在要回到金本位制，那么避免20年代的这个错误是至关重要的。数学很简单。如今，要建立一个非通缩的金本位制，必须制定一个每盎司黄金1万～5万美元的价格，具体价格要取决于你做的一些假设：货币供应的选择、黄金支持的百分比以及将被纳入新体系的具体国家。我并没有预测或预期黄金价格将达到每盎司50 000美元，但基于某种金本位制的回报上，我确实预期每盎司黄金价格将达到10 000美元。

如果世界各国政府都在采取措施避免货币崩溃，我可能会改变我的预测，并得出结论：我们正在远离灾难，因为我们正在制定明智的政策。事实上，我看到的恰恰相反。我没有看到明智的政策，而是看到了崩溃即将来临，并导致黄金价格上涨以恢复全球信心。这些数字不是我故意挑衅或想成为头条新闻而故意编造的，而是基于现成数据直接分析而得出的结论。

话虽如此，黄金确实是波动的。如果你是一名黄金投资者，当看着金价节节下跌时，那就没那么好玩了——没人喜欢这样。就我个人而言，当金价上涨时，我不会太过欣喜；当金价下跌时，我也不会太过沮丧。对我而言，这只是些市场信息，它们使我得以洞察市场潜在动态。当我看到金价下跌时，我肯定不会抛售黄金。有时候，我反而会在此时购买更多黄金，因为我很中意这个价格，并且认为它可能是一个很好的切入点。

美元贬值最有可能的结果是：全球金融体系的复杂性导致了混乱或崩溃。任何人都不想要这个结果，我不认为有哪个团队会为混乱和崩溃而摇旗呐喊。

然而，由于系统的动态不稳定，无法正确地分析风险、一厢情愿的想法、否认、拖延，以及经济学家对糟糕科学的应用，混乱和崩溃终将发生。这些分析中的许多缺陷都来自人类本性的某些认知特征。任何人都不希望崩溃，但崩溃可能真的来临，因为政策制定者（比如央行行长、财政部部长、国际货币基金组织官员、国家元首和20国集团领导人等）误解了市场

风险，并没有采取足够的措施来改变体系。因此，我认为混乱是最有可能的结果。

如果你是一名投资者，或者投资组合经理，或者你只是想弄明白这一切，我不认为你能很好地预测崩盘的时机和催化剂。我试图做的是，识别我所称的迹象和警告（我们在情报分析中这样做）。

作为一个说明性的解决问题的练习，假设我今天站的地方有四条路可走。我不知道我在哪条路上，尽管我可以根据所有的数据来猜测。但是，一路上有路标。当我看到路标时，它们能帮助我了解我正在哪条路上。例如，我住在纽约地区，在去波士顿的路上，路边的餐馆是麦当劳；在去费城的路上，路边的餐馆是汉堡王。如果我看到一家汉堡王，我知道我不是去波士顿，所以我会消除可能的结果。如果你能够合理地猜测并获得正确的路标，那么这是一个强大的工具，可以帮助你确定你要去向何处。这一技术同样也适用于利率政策和经济的其他方面。无论是SDR、黄金、多种储备货币，还是某种崩溃，强大的分析工具都可用于预测分析和解决问题。

然而，当出现崩溃时，你会看到一个由严厉的行政命令和冻结账户组成的政策反应。这些冻结不仅限于银行账户，还将包括共同基金、ETF和其他热门投资产品。

在崩溃之后，你可能最终会选择金本位制或经过修正的黄金支持的SDR。黄金或SDR是两个最有可能的结果，也许黄金支持的SDR是所有可能的结果中最好的。达到这个目标有两种方法：体面的方法和难看的方法。

实现黄金支持的SDR的最佳方式是，理性地这么做，并认真考虑这个问题。成立工作组、委员会和技术研究小组来达成共识，逐国工作以获得实现这一目标所需的政策变化。这是今天欧元区在希腊和整个欧元区的结构改革中所经历的一个版本。

难看的方法是无视它，让它崩溃，然后通过法令或行政命令实现目标。这是一个更混乱、更昂贵的方式，你可能会在同一个地方结束。如果人们对现有的纸币体系失去信心，你将不得不恢复信心。要恢复信心，要么建立一种新货币——SDR，要么采用最古老的货币形式，即黄金。

在银行倒闭时，很多投资者和储户会亏钱，这是现在之所以应投资黄金的一个很好的理由。银行体系之外的实物黄金不受内部纾困的影响。我不会把所有的钱都留在银行或股票、债券等交易头寸上。你需要在银行里留一部分钱作为周转资金。不过，在银行体系之外，我还会投资一些实物黄金。在下一次危机期间，银行账户将被“保释”并被冻结。

保释可能性

“保释”是指银行储户在银行倒闭时无法收回全部资金的情况。也许银行存款的一部分被保险，一个小账户可以得到偿还。不过，超过保险金额的较大账户将被转换为银行股本，或全部被冲销。银行的债务持有人和债券持有人也是如此。当银行没有资本的时候，它是无力偿债的，而且它的存款和国债形式的负债已经超过了其资产。在这种情况下，没有足够的钱去“周旋”，银行的债权人和储户只得“削发”了。

这些当事人的国债和存款被强制转换为股权，希望在将来某一时刻，银行恢复良好运转，股权具有未来价值。虽然这并不是债权人、储户和债券持有人所期望的结果，但总比一无所获更好。这就是“保释”机制——存款人、债权人已经被“保释”了，在违背他们的意愿的情况下，使得他们变成股东。

听闻这些，许多人都会感到惊讶，但“保释”自1934年以来一直是美国的法律。1934年以前，储户没有保险，如果银行倒闭的话，储户可能会损失所有的存款。

联邦存款保险公司（Federal Deposit Insurance Corporation，简称FDIC）始于1934年，至今仍在继续运作。它的保险金额总是有限制的。这一限额多年来一直在增加，目前为储户提供25万美元的保险。这是一个相当可观的数额，当然基本可以满足小储户的需求。尽管如此，大储户（包括富有的个人、拥有大量储蓄的退休人员、企业账户、商业账户或机构）拥有的钱很可能比银行账户上的存款多得多。如果你以100万美元的价格出售房屋，你可能会在其出售当天收到一张100万美元的支票，并将其存入银行账户。尽管银行存款可能不会长期留在银行，但你暂时还是可以接触到的。一直以来，尽管大多数人可能没有意识到这一点，或者可能认为银行的安全是理所当然的，但保险金额超过保险数额的风险是一直存在的。

如果没有政府的干预，2008年及其后几年发生的银行倒闭浪潮将会变得更加糟糕。当下一次恐慌发生时，会有保释吗？在美国，有多个监管机构在这样的决定中都有发言权：联邦存款保险公司、美联储、财政部和货币监理署（OCC）。储户们一再被警告，如果以后银行倒闭，会有存款“保释”的可能性。银行倒闭可能导致市场崩溃，反之亦然——如果资产价值下降，市场崩溃也可能会导致银行倒闭。银行和市场之间的作用力是相互的，而并不总是一条直线。

自20世纪30年代以来，美国在银行体系中并没有这么多的不稳定因素。在20世纪80年代，美国有很多储蓄和贷款协会被关闭，但总的来说，存款人几乎可以全身而退，损失很少。大部分亏损都落在了债券持有者和股东身

上。20世纪80年代的危机并不是那么糟糕，以至于联邦存款保险公司不得不侵占储户的存款。在FDIC之前，存款人的损失是常规的。整个美国历史上都有银行恐慌。关键在于，在美国银行业的历史上，保释和存款人的损失屡见不鲜。它们只是最近没有发生而已。

美国银行业历史上的新情况是，存款人和监管者的意识觉醒，这可能是因为2013年塞浦路斯和2015年希腊发生了金融危机。在塞浦路斯之后，包括欧洲和美国在内的一些监管机构表示，“保释”现在是一个模板，将在未来的银行恐慌中使用。请注意，这种模板方法已于2014年在澳大利亚布里斯班举行的20国集团领导人峰会上得到20国集团和国际货币基金组织的批准。当下一波银行恐慌和大规模保释发生时，银行的储户们就不能说他们没有预见到这一点。谨慎的人会提前取出存款并买入黄金，他们的这部分财富将得以保留。

征收和暴利税

在货币体系面临重大危机的情况下，美国政府有办法征收黄金或者对以美元计算的黄金利润征收暴利税，或两者兼而有之。如果你不是美国公民，美国的司法管辖权是有限的，尽管政府可以没收存放在美国境内或美国银行的任何东西。

纽约联邦储备银行（Federal Reserve Bank of New York）在曼哈顿下城的自由大街拥有大约6 000吨黄金。在这些黄金里，只有很少一部分属于美国，它属于国际货币基金组织和美国之外的一些国家，但它们很容易被美国财政部没收，以应对紧急的经济情况。在肯尼迪机场（JFK Airport）附近还有3 000吨左右黄金，除此之外，还有一些其他的大型黄金存储地，包括位于纽约市第三十九街和第五大道的汇丰银行金库。

美国有可能真的会没收所有这些黄金，将其转换成美国政府所有权，给予这些黄金的前主人一张收据，并告诉他们可以根据未来在美国主导的新的国际货币体系下的新规则，重新赚取黄金。

虽然在美联储和其他大型金库中没收外国黄金很容易，但要没收个人黄金则更为困难。1933年，当罗斯福总统没收美国人民的黄金时，人们对政府非常信任，对经济状况感到恐惧，并且心存总统有最好办法的信念。许多美国人认为，如果总统让他们交出他们的黄金，他们就应该交出来。今天，这些先决条件已经改变了。政府缺乏公信力，人们认为政治家不够了解经济状况。当谈到交出实物形式的私人黄金时，可能会有很多公民不服从，所以政府可能甚至不会去尝试。

然而，美国政府可能采取的措施是，通过让银行和交易商强制执行报告要

求，从而实施暴利税。政府可以要求黄金交易商提供交易报告、现金报告和1099表格，并创建包括联邦许可要求在内的其他信息来源。利用这些信息，政府可以对实际销售甚至被视为账面利润征收90%的暴利税（这将迫使许多人出售他们的黄金以支付税款）。

精明的黄金投资者将能够预见到这一点。由于国会对税收的控制，对黄金征收暴利税不容易通过行政命令来强加征收。这样的税收需要立法，而立法过程是缓慢的。黄金持有者会提前知道并有时间准备。这可能根本不会发生，因为即使仅是参议院的少数几个成员，通常也足以阻止这样的立法。

一个比征收黄金更严重的威胁是冻结401（k）计划和共同基金。有一种危险是，美国政府可以征收所有人的401（k）计划，以换取政府支持的年金作为替代。征收只是将整个确定的缴款退休计划制度转换为社会保障的延伸。在危机中，不能排除采取极端措施（包括征收、保释、资产冻结、特殊税收、暴利税或年金股票掉期）的可能性。在一场比2008年更糟糕的经济危机中，你所能想到的每一项征收技术都将被提上台面。

当情况变得糟糕时，世界各国政府为达目的将会“不惜一切代价”。很多分析人士戴着自由市场的帽子，他们应该戴上政府的帽子，像绝望的官僚一样思考。在政府官员心目中，政府权力的连续性是第一位的，个人财富排在次要位置。

分析人员以他们在商学院或经济学课上所学的知识为依据，从理性市场和有效市场假说的角度来分析政治。这不是政府的作为，政府不会不战而降。如果经济陷入困境，资金的骚乱将会爆发，人们将会要求收回他们的钱，社会动荡将会越来越糟。不能排除会有一个新法西斯主义的回应。

现金之战

除了货币战争和金融战争之外，美国还出现了针对现金的战争。这种对自由使用现金权利的攻击，是在经济不确定时期考虑投资实物黄金的另一个理由。

持有现金有很多正当合理的理由。你可能有现金业务，你也可能想要现金以备不时之需。如果你住在我所住的地方（美国东海岸），这里很容易受到飓风和东北风暴的袭击，这些飓风和风暴会使电力中断几天或几周（就像飓风桑迪那样）。当停电时，自动取款机和信用卡读卡器就不能工作了。在这样的情况下持有一些现金是很合适的。

然而，我们正在见证一种加速走向数字货币（或所谓的无现金社会）的趋

势。人们会说："那又怎样？数字化似乎非常方便。"对此我表示赞同。如同数千万美国人一样，我也使用信用卡、借记卡、贝宝和苹果支付。然而，数字化趋势有着重要的意义。

一个完全数字化的系统正在为负利率的经济体系铺路。政府可能会将银行账户里剩下的部分以"负利率"的名义征收，以此强迫人们花钱。政府把钱从你的银行账户里取出来，而不付给你利息。现金是对抗负利率的简单方法。任何持有现金的人在每段时间结束时都会有相同的金额，而不会受到负利率的影响。取消现金并强迫所有人进入全数字系统是走向负利率时代的第一步。著名经济学家拉里·萨默斯（Larry Summers）和肯尼斯·罗格夫（Kenneth Rogoff），都主张采取这样的措施。

发动现金之战表面上是为了追捕毒贩和恐怖分子。政府当局总是会说："我们并不是真的想跟普通公民作对。我们只是为了将这些毒贩、恐怖分子和逃税者等坏分子绳之以法。这就是为什么我们不允许人们有现金。"问题是，一旦表现出对现金的偏好，守法的公民就被认为是毒贩、逃税者或恐怖分子。

现金之战不仅仅是负利率的前奏。取消现金也使得强制保释、征收和冻结账户变得更加容易。为了锁定储户的钱，把所有人都聚集到少数几家接受美国政府指令的大银行（花旗、富国银行、大通银行、美国银行和其他一些银行）是很有帮助的。然后，舞台就布置好了。

现金之战让人联想起20世纪早期（1900—1914年）黄金的情况。在1901年的美国，当你买东西时，你可能会把手伸进口袋，掏出一枚20美元的金币或银元。记得当我还是个孩子的时候，两角五分硬币或者一角硬币仍然是纯银制成的。直到20世纪60年代，政府在制造银币时才添加铜、锌和其他合金，以此来降低银币的价值。

政府是如何让人们放弃金币的？银行慢慢地将硬币从流通中取出（就像如今现金流通的方式一样），将其熔化，再把它们重新铸成400盎司的金块。没有人会在自己口袋里放400盎司的金块，并且携带着它四处走动。然后政府对人们说："好吧，你可以拥有黄金，但它不再以金币的形式出现了，而是会以这些金块的形式。顺便说一下，这些金块可是很昂贵的哦。"这意味着你需要花一大笔钱才能拥有一个金块，并且你也不会把它带到任何地方。因为你需要把它放在银行保管箱里。

这是一个循序渐进的过程，人们似乎没有注意到用纸币代替金币的现象，因为纸币看起来似乎更方便（今天的数字化货币似乎更方便）。银行创造了这些400盎司的金条，并摆脱了金币。到1933年黄金被非法化的时候，流通中的黄金就不多了。用行政命令征收银行金库中的金条相对容易。

今天正在进行的是同样的过程。人们正在接受纸币的数字替代品，因为它更加方便。只有到了纸币完全退出流通的时候，政府才会开始征收这些数字财富，届时将不会有现金追索权。人们不会注意到这些，直到为时已晚。

从金币到黄金担保支持的纸币，再到法定货币，之后到数字货币的整个过程，已经花费了大约100年的时间。在此过程中的每一个步骤，都让政府更容易征收你的财富。

我们现在已经回到了原点。我描述了20世纪上半叶的黄金战争。如今，在21世纪，我们又看到了一场针对现金的战争。具有讽刺意味的是，现金之战，其解决方案是回到黄金，因为黄金现在又合法了。从1933年到1975年，在美国拥有黄金是非法的（在其他许多国家也是如此）。然而，黄金现在是一种合法的货币所有权形式。如果愿意的话，你可以买到400盎司的大金条，你也可以买到1公斤的金条，后者比400盎司的金条更方便一些，同样，你也可以买到金币。美国铸币厂出售美国金鹰金币和美国水牛金币，它们都含有1盎司纯金，但前者还增加了一种合金的耐用性。

除了投资黄金之外，获得现金可能也是一个谨慎、明智的选择。但是，这已经变得更加困难。你可以先去你的存款银行，要求取出5 000美元现金，这并不是非法的，但你会被要求出示身份证、签署一些表格、回答问题并向政府提交报告——可能是一份可疑交易报告（Suspicious Activity Report，简称SAR表格）。若要取出10 000美元或更多的钱，则需要提交一份现金交易报告（Currency Transaction Report，简称CTR表格）。在SAR表格和CTR表格背后，其实还有一个潜在的自动报告系统，异常信息将被筛选报送至美国金融犯罪执法网络（FinCEN，总部设在弗吉尼亚州北部，靠近美国情报机构）。如果你索要现金，你可能并不是一个毒贩，但银行会像对待一个毒贩一样对待你。

现在要获得大量现金可能为时已晚。现金之战已近尾声，政府赢了。尽管如此，投资黄金还来得及，因为黄金作为一种实物财富，有保值的效果，并且可以不受其他形式的货币数字化的影响。

回调

另一个相信黄金具有韧性的理由（即使在2011年到2016年黄金价格大幅下滑之后），是一种被称为“回调”（retracement）的典型商品交易模式。

2015年的冬天，我在多米尼加共和国待了几天，与著名的投资人、大宗商品交易商、量子基金（Quantum Fund）的联合创始人吉姆·罗杰斯（Jim Rogers）以及他当时的合伙人乔治·索罗斯（George Soros）一起度过了几

天。

很少有投资者能像吉姆那样在许多市场上看到如此多的牛市和熊市周期。当我们见面时，黄金大约是每盎司1 200美元，后来跌至每盎司1 050美元左右。吉姆告诉我，他保持持有已经拥有的黄金，但并没有在1 200美元的水平买入更多黄金。他正在等待他所谓的“50%回调”，并且说这将是考虑购买更多黄金的信号。这种技术性的交易方式并没有改变我们共同的基本观点，即金价最终将走向更高——或许每盎司可达到10 000美元或更多。回调的观点与短期交易机会和新投资的切入点有关，它并不是黄金的基本情况。

例如，如果黄金价格在20世纪90年代后期是每盎司200美元，然后到2011年8月上涨到了每盎司1 900美元，那么50%的回调率将使得金价回落至每盎司1 050美元，这个价格是200～1 900美元的中点。吉姆告诉我，他从来没有见过一种商品从低位上涨至超高水平，且在此过程中没有50%的回撤。吉姆·罗杰斯的底线是，在约1 050美元的水平上开始增加他的黄金投资组合。

这种价格行为或价格波动并不罕见，但长期预测没有改变，因为经济基本原则和货币数学是一致的。在一个对纸币失去信心的世界里，黄金的终极目标是每盎司至少1万美元，也有可能会更高，因为要在不引发通货紧缩的情况下恢复市场信心，需要将黄金定更高的价格。如果你相信未来不太可能发生恐慌，或者人们对纸币的信心将无限期地维持下去，那么也许黄金不是你的首选类型的货币。历史表明，恐慌和失去信心只是时间问题。在这种情况下，黄金是最安全的价值储备。

尽管投资者担心回调，但这并不奇怪，以美元计算，黄金仍然有着优异的长期跟踪表现，自1999年以来金价上涨了450%，自1971年以来金价上涨了3 000%。

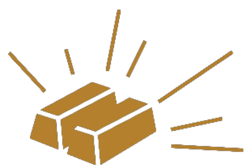
小投资者们面临的一个危险是，随着金价飙升，获得实物黄金可能变得越来越困难。我不怀疑中央银行、主权财富基金和主要对冲基金将能够以一定的价格获得一些实物黄金。然而，人们将可以看到造币厂将停止发货、小型交易商将被反向订购，而且无论价格如何，你都无法获得所需数量的黄金。这也是之所以说现在是投资黄金的好时机的另一个原因，这样当黄金价格开始以失控和无序的方式上涨时，你不会被冷落。

结论

作为21世纪的一名投资者，我不希望我所有的财富都是数字化的。我希望我的财富里有一部分是有形的，比如黄金。黄金既不能被黑客攻击、不能

被数字化地删除或清理，也无法用电脑病毒感染它，因为它是有形的。

考虑到目前国际货币体系的动荡（通过货币战争、互联网金融战争和现金之战等可以体现），我对黄金的预测仍然是，在不远的将来，它的价格将再创新高。支持这一分析的经济环境和条件没有改变。黄金在动荡时期的韧性，已被历史一次又一次地验证。



第六章 如何投资黄金

黄金市场

黄金市场和股票、债券以及商品市场是很不一样的。一方面，在于黄金的流动性——投资者可以将其黄金投资归属为流动性很高的资产配置。流动性意味着你可以很容易地买卖黄金，并且对市场造成的影响微乎其微。你的交易无须等待太久，你也不需要花费很大精力去找到可以交易的买家或者卖家。

另一方面，黄金市场的交易很清淡。交易清淡，意味着黄金的交易额相对于黄金的总规模而言非常小。这一点很特别，因为交易清淡的市场通常情况下流动性也会不怎么样。对于黄金而言，市场流量并不是很大。但是，并不妨碍寻找交易意愿强烈的对象，也就是交易方面的流动性很好。这是一种非常特别的组合。

我从没见到过想卖黄金而找不到买家报价，或者想买黄金而买不到的情况。然而和全世界的黄金库存量比起来，实物黄金的交易量是很小的。这主要归因于大多数的黄金持有人——无论是各国央行还是印度的新娘们——都是长期持有者，都没有像股票或者外汇市场投资者那样希望通过短线交易实现套利。

这也意味着，我们今天看到的流动性极容易在购买恐慌中干涸。数百万人可能会突然疯狂地抢购黄金，但即使价格暴涨，长期持有者也不会卖出。一般情况下，高价会刺激卖家进场，以重建市场均衡。这正是我们在学校

经济学课程中学到的供给需求基础理论。但是，如果“高昂的价格”实际上代表的是对货币的信心崩溃，那么不管付出多少纸币，都无法使黄金持有者出售手中的黄金。更高的价格反而会让他们更加惜售，而非更加愿意出售，因为他们会预期即将到来的是全面崩溃。到那时，只有政府大量抛售黄金或者制定新的固定价格，才能阻止这样的“恐慌性买入”。

在真实世界中，有哪些事情会导致这样的“恐慌性买入”呢？

一种可能的场景是：某家黄金交易商未能对大客户履行合约。当这样的违约事件被市场知晓时（往往会发生，毕竟纸包不住火），对纸黄金的信心可能会丧失，随之而来的是投资者争先恐后地转换纸黄金，他们要求从期货仓库（futures warehouses）和银行金库提领实物黄金。这可能会引发其他违约事件，因为实物黄金的数量是不够的，保管者和交易所会援引合约中的不可抗力条款，取消其交付义务，改而用现金交割。但这只会加剧人们的恐慌，因为投资者意识到他们已经不可能拿到合约中约定的黄金，作为替代考虑，他们会转向实物黄金市场抢购。这种情形会迅速恶化，失控成为一场更为广泛的抢购恐慌。

在短期技术基础上，我预计金价会在一段时间内逐渐上涨，然后金价上涨速度将加速到双曲线阶段，这是一个超级高峰——我们一直将之称为“恐慌性买入”。问题是，很多人都想赶时髦，但在那时，人们可能无法买到黄金。可能会有一段时间，由于实物黄金供应太少，以至于即使出价再高仍无法购买到黄金。

因此，投资者会问：“在黄金消耗殆尽之前，我需要购买多少黄金？”

像这样的问题自动会有答案。如果你问你还有多少时间去考虑购买黄金的事情，答案是：你还在等什么呢？你现在就应该去投资实物黄金，并放下心来。不要试图拖延到“恐慌性买入”时期，等到恐慌显现的时候，已经为时太晚，那时小投资者将无法买到实物黄金。这不是价格的问题，而是你根本寻觅不到实物黄金的踪影。谨慎的做法是，现在就买黄金，并把它们妥善保管在一个安全的地方，当黄金购买恐慌来临之时，你也可高枕无忧。

如何购买黄金？

黄金的储藏

如何储藏实物黄金呢？这个决策很大程度上取决于你持有黄金的数量。你想存放的是5枚面值1盎司的金币，还是想储藏价值1亿美元的每个1公斤的

金条呢？当你持有大量黄金的时候，你可能需要第三方保管服务，除非你想要自己建一个家庭保险库以及多个安全范围。

对于第三方托管，我的建议是与私人黄金保管公司合作，而不是存储在银行。原因在于银行受到严格监管，在那里存放的黄金很容易被国家没收。我预计资产会在金融恐慌中被冻结和没收，所以如果你在非银行机构中存储黄金，你持有的黄金将有更好的机会幸免于难。

有一些信誉卓越的私人保管公司。在你做出选择前，务必寻求其他客户的推荐，并应检查保管公司的运营商保险认证书。要确保保险限额足够高，且保险承保人是一个稳健经营的公司。同时，也要考虑保管公司运营了多久。

任何有信誉的保管公司经营者都会允许你参观其设备设施，并检查它们的安全措施和程序。例如，内部装载台应该与外部的门保持合适的角度，这样一来，车辆就不能用作突破两组门的冲击夯。

挑选私人保管公司这个问题上，我给出的建议几乎与我在任何商业决策中提出的建议相同——应该寻找有良好声誉的人，寻找有长期履历的人，寻找获得推荐的人，寻找有保险和担保的人。不要去那些刚刚开业的不可靠的保管公司。也许它们真的没问题，但你如何确保呢？可以只使用既定的保管人。布林克（Brink's）、卢米斯（Loomis）和邓巴（Dunbar）都是美国的知名品牌。不过，除此之外，还有许多其他规模较小的公司也拥有良好的声誉和设施。海王星全球公司（Neptune Global）、全球贵金属公司（Worldwide Precious Metals）和英美远东公司（Anglo Far-East）都提供购买和存储黄金的服务。你可以直接拥有黄金，这些公司帮你打理细节。（对于那些希望贵金属回报波动低于黄金的人，海王星全球公司提供了一种由黄金、白银、铂和钯组成的复合投资组合。）

另一种拥有实物黄金而无须自己保管的方法是，投资一只黄金基金，该基金提供安全的物流并可立即以现金或实物黄金赎回。从技术上讲，你拥有的是基金单位，而不是黄金本身。但这些基金不像ETF、期货或伦敦金银市场协会未分配合约。我推荐的这种基金只拥有黄金，采用完全分配的方式，并将在客户要求赎回的第二天兑付。出于这个目的，实物黄金基金（Physical Gold Fund）和思铂特基金（Sprott Fund）都值得推荐。

就司法管辖区而言，存在权衡取舍。许多投资者都在讨论瑞士、新加坡、迪拜和其他一些备受青睐的司法管辖区的相对优点。而大多数人则把美国排除在外，因为它被视为最有可能没收黄金的国家（之前有过先例）。

问题是，你最需要黄金的时期，同时也是社会环境最迅速瓦解的时期。可

能会发生骚乱和电力中断。如果你住在美国，怎么到瑞士取出你的黄金？我的富人朋友会说他们可以使用私人飞机，但是这忽略了一个事实，那就是当电网断电并且燃气泵不工作时，你不能为喷气式飞机加油。如果交通网络与民间社会一起崩溃的话，瑞士在短期内可能是安全的（确实如此），但从长远来看，它可能不是最为实际可行的司法管辖区。

灾难规划是很复杂的。你不能只盯着一两个不好的结果——你必须看看所有的结果，看看你的立场。

对于持有大量黄金的人来说，谨慎的做法是将部分黄金存放在瑞士的非银行金库（以防被美国政府没收），并将一部分黄金存放在离家更近的地方（如果瑞士方面鞭长莫及，则提供相关支持）。如果你的黄金持有量较小，那么你最好把它放在你家附近的非银行保管库里。

得克萨斯州正在银行体系之外建立一个州金库。得克萨斯州将依靠州主权和《美国宪法第十修正案》来对抗联邦政府没收黄金的任何努力。这是一个绝对值得研究的选择。从美国大陆的大部分地区开车到这里只需一到两天。在极端情况下，你应该能够开车到得克萨斯州，取出你的黄金，然后在高速公路关闭前开车回家。如果高速公路堵车，你也可以骑摩托车。

撇开物流灾难规划不谈，世界上我最喜欢的黄金存储地是瑞士。美国公民甚至不应该考虑在瑞士开设银行账户。即使你完全合法并履行了报告义务，这仍然是一份邀约，邀请政府对其进行严格审查和怀疑。此外，出于同样的原因，瑞士的银行家们现在真的不想接你的生意。但是，非银行托管人的实物黄金存储账户并不是银行账户，也不产生收入，因此无须考虑所得税。美国公民应该可以使用这些存储账户。

然而，美国公民可能希望把黄金存放在离家更近的地方。这取决于你拥有多少黄金。如果你有20盎司黄金——价值大约2.5万美元，你不一定需要把它放在瑞士的金库里；如果你拥有更多数量的黄金，比如400盎司的一个金条或等值的公斤金条，我肯定会建议你考虑把它放在瑞士保管。瑞士法制完善、政治稳定、中立，拥有良好的基础设施和训练有素的军队，并且500多年来没有过外敌成功入侵的记录。

新加坡也有很多堪与瑞士媲美的吸引力和优势，比如法制健全、政治稳定，但它的邻国条件和环境相对不甚理想——地理位置上毗邻泰国、马来西亚这些政局动荡的国家。澳大利亚是另一个不错的选择，但是位置相对太偏远了些。（如果你住在澳大利亚，澳大利亚是一个很好的选择。）

2013年，我参观了瑞士苏黎世附近的金库，那里的实物黄金基金公司实际上存储了黄金。基金代表与我同行，陪同我们的还有该基金的审计机构安

永（Ernst & Young）的两位合伙人。在那里，我们检查和审计了该基金为投资者所持有的黄金。

金库的操作人员用叉车把金块取出来，放在托盘上，然后将其置于一个基座台供我们检查。金库的工作人员打破了盛有黄金的木箱的封条，并将其木箱盖子打开。在箱子里面，我们看到了金条，金条上有序列号、日期、精炼的印记、检测化验的印记和标明金条重量、纯度的数字。审计员核对了印刷的分类账和实际条码，并确认所有账簿都在场并已入账。这是一个引人入胜的过程。遗憾的是，美国政府保管黄金的过程并不像这只私人基金那样透明。

从一些间谍小说中似乎可以看到金库的特征。例如，有外部的车库门可以让装甲车辆进入金库。你可能会想，为什么我不能用一个攻城锤砸破大门然后闯进金库呢？因为在那道门的另一边，还有另外一道门。你身后的第一道门被放下来，你面前的第二道门才能被打开。这时，你才能进入第二个装载舱，里面有水泥和钢制护栏，所以如果你尝试了撞击技术，你这次行动将无果而终。他们以90度的角度从卡车上卸下黄金，所以任何试图冲过去的车辆都会很快走到穷途末路。

即使突破了大门，你才刚刚开始进入金库。有一些特殊的入口，其中黄金存放在一边，本侧钢门紧闭，有人可以在另一侧把黄金拿出来。除此之外，安全摄像头、运动探测器、蛇腹形铁丝网（一种带有刀片的带刺铁丝网）遍布其中，更不用提凯夫拉尔（Kevlar）、防弹玻璃、武装警卫和多重安全防护了。这里已经安全到无法更安全了。

我们会晤了保管库的官员，并和他们进行了公开的讨论。他们也看到了黄金从银行保管箱稳定流入私人保管库。从理论上讲，银行保管箱和私人保管库一样好，因为二者同样安全，但这并不是关键点。关键在于，银行受到各国政府的严格监管，而存储在这里的黄金可能会被政府控制或没收——或者至少在时机成熟时，它们会更容易被控制或没收。

银行可能会破产，你对自己持有的黄金的索赔要求也可能会在法庭诉讼中受到束缚。你的黄金也可能像在塞浦路斯那样被“保释”，或者可能被认为是一种无担保的资产，并用来对银行进行资本重组。你甚至可能会得到一些毫无价值的银行股票，而不是你原有的黄金。在私人保管库里，则没有以上这些问题。由于这些顾虑的存在，私人保管库的经营者无法足够快地建造新的保管库（以应对大量的业务需求）。

我们去了瑞士最大的一家炼金厂，听到了同样的故事。我们能够从内部观察到这项行动，并与高级官员进行了建设性和相当长时间的对话。如今，它们的炼金过程是高度自动化的，而且昼夜不停地全天候工作着，保持着

最大的生产能力。尽管做出了这些努力，它们仍然不能满足所有的业务需求。

炼金厂生产着大量纯金，它们又是从哪里取得黄金以提炼呢？主要有三个渠道：其一，提炼半精炼金，也就是所谓的“多尔锭”（doré，即金银锭），这些黄金来自金矿，大约有80%的纯度；其二，提炼所谓的“零星品”，就是来自珠宝、项链、手镯、手表和其他多种途径的黄金；其三，将一些大的金条转换成规格更小的金条，一些规格为400盎司的伦敦金银市场协会的优质交割金条正在变为1公斤的金条，与中国的黄金规格相符。

这些炼金厂正在做大量这样的生意：把旧的规格为400盎司的金条熔化，并把它们转变成新的规格为1公斤的金条。炼金厂还将黄金纯度从99.50%提高到99.99%。这种纯度在贸易中被称为“四九”，是中国所要求的黄金精炼标准。

实际上，中国正在摆脱伦敦金银市场协会的标准，并在全球市场重新定义“合格交割”，这是通过上海黄金交易所、上海期货交易所的黄金合约、中国自己的炼金厂和自己的规格来实现的。上海已经变成世界黄金市场的中心，将伦敦甩在了身后。

黄金矿业股

我们已经谈过实物黄金及其纸黄金衍生品，如ETF、期货合约等，但黄金还可以以黄金矿业股（gold mining stock）的形式出现在股票市场。

我已经研究、撰写了许多关于黄金的文章，也曾多次参加过关于黄金的研讨，但我的参与几乎总是与实物黄金、黄金衍生品以及黄金作为货币资产的用途有关。我并不认为自己是矿业股的专家，我不是选股人。我不是真正的传统模式的股票分析师，我是一个全球宏观分析师，我从货币的角度考虑黄金。尽管如此，今天的资本市场是如此紧密地联系在一起，以至于宏观对微观的影响比以往任何时候都要大。这是就矿业股发表意见的基础。

在很大程度上，黄金矿业股的起伏追随着黄金，但前者波动性更大。传统上，黄金矿业股被认为是对实物黄金的杠杆投资。这其中有技术上的原因，与固定成本和可变成本的区别有关，但基本上，当金价上涨时，矿业股价格上涨的幅度更大。当金价下跌时，矿业股价格可能也会表现不佳，且下跌速度快于实物黄金本身。黄金矿业股就像类固醇上的黄金一样。

黄金的波动性已经够大了。多数投资者不愿进入黄金采矿行业，从而增加

投资黄金的隐性杠杆。如果你想利用你的黄金头寸，可以通过购买纽约商品交易所的黄金期货，或以保证金购买ETF来获得很高的杠杆。这是一种考虑购买黄金矿业股的方法。

当然，将黄金矿业股作为一种资产类别区分开来的原因在于，它是非常独特的。换句话说，矿商从来就不像期货或指数那样具有通用性。矿业公司在矿石质量、管理能力、企业财务等方面都有其独特的特点。

投资金矿的一个问题是，许多投资者并不把矿业公司视为特殊对象，而是一概而论地对待它们。他们说，“哦，好吧，我投资采矿业。”好像它们都是一样的，但其实它们并不一样。

有些金矿商是运营良好的公司，已经建立起来并且资本雄厚。它们已经运营了很长一段时间，而且投资者预计它们会继续存在一段时间。其他实体则高度投机，有些甚至是骗子。

作为一名投资者，你如何处理好运营良好的公司的欺诈行为？你能做到的。然而，这仍然是一项很大的工程。你可能需要与管理层会面，到矿场去参观调研，阅读财务报告（包括脚注），参加投资者会议，接听管理层的电话。基本上，你必须像一名股票分析师一样工作，这是我所接受的培训，但我通常不会进行这种分析，因为这不是我的专业领域。

有些专家对金矿商进行了扎实的研究，如托克维尔黄金基金（Tocqueville Gold Fund）的约翰·海瑟威（John Hathaway）和他的同事道格·凯西（Doug Casey），以及凯西研究公司（Casey Research）的工作人员。

我更喜欢实物黄金本身。如果你想成为黄金采矿行业的投资者，我建议你坚持投资大型金矿股，有选择性地投资中型黄金矿商。原因如下：小微金矿或新兴矿商大多状况不佳。我们都知道这一行业是如何运作的，公司股票已经惨遭打击，其中有许多股票已经从高点下跌了95%。人们会说，如果这些公司的股票受到重创，那不正是抄底买入的好时机吗？嗯，其实还有一个更合适的买入时机，那就是在它们破产之后。了解有限合伙公司、正在招募新股的公司和价值被低估的大公司，将从陷入困境的资产中挑选出最好的资产。

银行和大矿商不会给小矿商任何好处。投资者往往倾向于认为自己可以“低买”，并在涨势中站稳脚跟。有时候确实可以这样。不过，最精明的投资者——大型矿业公司和像高盛这样的掠夺者——更愿意看到的是：小矿商被迫破产，且其资产在破产出售中也能获得。作为一个申请破产的杠杆式矿业公司的前股东，你可以预期的是——你将一无所获。

黄金与股市缺乏相关性

许多投资者认为，投资股票和投资黄金是一种权衡。他们的观点是，在情况好的时期——经济增长强劲、失业率低、物价稳定时，他们更喜欢投资股票而不是黄金。然而，当形势不稳、通胀失控或经济高度不确定时，他们则倾向于抛售股票，拥有像黄金一样的避风港资产。

实际上，有些投资者甚至建议我在股市崩盘之前给他们打电话，这样他们就可以在短时间内迅速卖出他们的股票，并买入黄金。

当然，这样是行不通的，我无法预知这一天何时到来。我确实对即将到来的崩盘的严重性和后果有深刻的见解。崩盘可能很快就会到来，也许在几个月后，也许在一两年内。5年内不可能一次严重的金融恐慌也不发生。无论崩盘的具体日期如何，现在都是为之做准备的时候。我不会比你更早知道日期，但我正在尽力做好准备。

在恐慌开始之前，黄金和股票之间没有特别的相关性。有时，股票和黄金价格一起上涨（这很可能是在通货膨胀的早期阶段），有时金价会在股市下跌时上涨（在恐慌或通胀后期）。在其他时候，黄金价格下跌，股票价格上涨（在经济强劲，实际利率为正时）。最后，黄金和股票价格都可能下跌（在通货紧缩时）。简而言之，黄金和股票价格在不同的经济状况下走势不同，它们之间没有长期的相关性。

例如，人们可以看到，随着通货膨胀的上升，名义上的经济越来越强劲。在这种情况下，股票和黄金价格将同时上涨，因为股票投资者会看到因通胀而增加的更高的收益，而黄金投资者会用黄金套期保值，因为他们预计通货膨胀会变得更糟。

另一方面，如果通胀失控，且美联储的措施落后于曲线，通胀就会开始破坏资本形成和大多数形式的财富。这可能导致滞胀，那时我们的经济并没有真正的增长，但通货膨胀确实存在。这与1975—1979年的状况相似。在这样的境况下，我们会看到黄金价格上涨的根本原因。

所以我看不出股市和黄金之间有什么关联。在精心挑选的投资组合中，两者都有一席之地。例如，我推荐某些对冲基金和另类投资，这些基金的投资组合中都有股票。这些基金包括多头股票基金和全球宏观基金，它们正在少数几个行业进行定向投资。

持有硬资产的股票也没有什么问题。沃伦·巴菲特收购铁路、石油和天然气资产就是一个很好的例子。巴菲特是一位典型的股票投资者，但他收购的公司有能源、交通、土地等硬资产，在通胀环境下，这些股票应该表现良

好。正确的投资组合应是一个资产配置良好的组合，黄金约占混合资产的10%。

平衡投资组合中的黄金

尽管黄金的名义美元价格会有波动和回溯，但我对黄金价格的中期预测并没有改变。黄金最终将达到每盎司1万美元的水平。这种情况之所以会发生，是因为要么央行成功地引发通胀，要么它将破产，最终将黄金作为最后的通胀手段（就像罗斯福在1933年所做的那样）。无论哪种方式，央行最终都会得到它们需要的通胀，以使债务水平持续下去。美联储前理事里克·米什金（Rick Mishkin）将这种情况描述为“财政主导”。

在通胀和财政主导的世界里，可能需要一种新的金本位制，或者至少是与黄金挂钩的货币体系。在这种情况下，各国央行要求黄金要么引起通胀，要么在通胀失控后恢复信心。

隐含的价格分析是简单、直接的。这是世界上纸币与官方实物黄金的比率。官方的黄金储备和官方货币供应数据都是已知的。

需要做出一些假设，例如，哪些国家将被纳入新的金本位制？货币供应的正确定义是什么（例如M0、M1、M2等）？要保持人们对新的黄金挂钩货币体系的信心，需要将黄金与货币的比率确定为多少（例如20%、40%等）？根据收集的数据和做出这些假设，做些简单算术就已经明了了。10 000美元的指示性非通缩价格来自一个假设，即美国、欧元区和中国都将被包括在内，而黄金支持率为40%的M1将是衡量货币和黄金的正确标准。其他假设将产生不同的结果——如果使用M2货币供应和100%黄金支持，则会产生高达每盎司50 000美元的结果。我们还没有到那个地步——甚至可能还要再过几年——但这就是我所看到的。然而，这可能是一条相当曲折的道路。

与此同时，黄金投资者应该遵循一些简单的规则。在以美元衡量黄金时，黄金是不稳定的，所以我建议不要在黄金投资中使用杠杆。当你使用借来的资金、保证金或进入期货或期权市场时，你所使用的杠杆将放大潜在的波动性。黄金的波动性已经很大，且不需要额外的波动性。

其次，我一直建议适度配置资产——对于大多数投资者来说，可（用黄金）配置10%的可投资资产，或者如果你的风险偏好更高的话，也可（用黄金）配置15%～20%的可投资资产。我从来没有说过，并且我现在也不会说类似“你应该卖掉所有的投资产品，然后全部买成黄金”这样的话，我不认为应该将全部资产100%地投入一种资产中。

相比之下，世界各地对黄金的机构配置仅为1.5%。即使你采纳了我提出的保守建议——将可投资资产的10%配置为黄金，并且即使你把它削减一半至5%，这仍然是机构实际拥有黄金的3倍多。

10%的配置是为了适用于你的可投资资产——你的投资组合中的流动性部分。你应该将主要住所和业务中的任何股权排除在可投资资产池之外。也许你有餐厅、干洗店、比萨店，或者你是汽车经销商、医生或者牙医。与你的谋生方式密切结合在一起的任何资本，都不应包括在可投资资产池中。同样的规则也适用于房屋权益。将职业和家庭分开后所剩下的资产，则是你的可投资资产。我建议你把10%的可投资资产投资黄金。

如果你的投资组合中有10%是黄金，而黄金却下跌了20%，那么你的投资组合只会损失2%。这基本不算投资失败。然而，如果它上涨了500%，正如我预期的那样，那么你在10%的资产分配上做得很好：你的投资组合从一项投资中获得了50%的收益。我推荐将你的可投资资产的10%分配给黄金，因为潜在的价格上行因素和潜在的价格下行因素是不对称的。以这些简单的规则为指导——购买实物黄金，避免杠杆，将你的可投资资产中投资黄金的比例维持在10%——你已经做好了抵御风暴的准备。

另一条重要的建议是，要专注于长期投资，不要因金价的日常起伏而分心。如前所述，我们已经知道金价是不稳定的。更重要的是，美元本身是受到威胁的资产，而不是黄金。事实上，一旦市场对美元的信心消失无踪，即使金价某一天“上涨”或“下跌”，这一状况也将被人们视为无关紧要的。因为那时没有人会在乎美元——他们只想要实物黄金。



结语

从我关于资本市场系统性风险的模型中，可以看出一些严峻的事件即将发生，包括国际货币体系不久将会崩溃。然而，我们并非束手无策。我们不是一定会成为受害者。我们可以预见崩溃的来临，并提前采取措施来保护财富。

特定资产类别（尤其是黄金）在极端事件时表现强劲，投资者总是会采取一些行动。首先，可以使用某些投资策略来保全财富，甚至在动荡中发财致富。沃伦·巴菲特等投资者已经这样做了几十年，而中国投资者现在正在通过黄金收购来实现这一目标。

我从复杂性理论的角度来看待风险，并利用基于逆概率的数学模型来预估事件（发生的可能性）。最重要的复杂性理论指标是规模。规模是一个术语，用以描述系统大小与其密度函数（或特定大小下的连接度）的组合。一个系统的规模是多少？

在任何临界状态复杂系统中，最极端的事件是规模的指数函数。这意味着，如果你将系统规模扩大一倍，风险就会增加远远不止一倍。风险的增幅可能会比规模的增幅高出很多倍。

自2008年以来，银行大幅增加了金融体系的规模，而监管机构却对此睁一只眼闭一只眼。2008年“大而不倒”（too big to fail）的银行现在更大，它们的衍生品规模比2008年时要大很多。这相当于派遣军团的工程师们把圣安德烈斯断层（San Andreas Fault）扩得更大。我们都知道，圣安德烈斯断层属一种地震风险，而极端地震也可能会发生，但我们无法知晓下一次大地震来临的时机，然而，没有人认为将断层线扩大是一个好主意。这正是我们在金融领域所做的——通过允许银行变得更大，允许衍生品规模变得更大，使金融资产集中在少数人手中，使断层线变得更大。

在一个复杂的系统中使用简单的风险管理方法，我们很容易看到下一次金融危机将会比2008年的恐慌要大得多，因为目前的系统规模已经大大增加了。监管机构根本不理解它们监管的金融体系中风险的统计特性。它们所使用的模型是有缺陷的均衡模型，其中包含了正态分布的风险（没有经验支持）。监管机构的风险管理工具已经过时了。

我对投资者的建议很简单，那就是——投资黄金，但不要投资太多。如果

我错了，你不会因为一笔小小的投资而受到伤害；如果我是对的，你的财富就会得到保护。

为什么不全仓投资黄金？为什么在你的投资组合中，黄金所占的比例没有达到50%或100%？答案是，在任何一个资产类别上全力以赴，都不是个好主意。黄金是不稳定的，所以你需要投资组合中的其他资产（比如现金）来降低波动性。此外，还有其他资产可以像黄金一样保护财富。艺术品和土地拥有许多与黄金一样的财富保值属性，同时也增加了投资组合的多样性。

如果目前有些机构拥有约1.5%的黄金，且它们仅仅获得了5%的黄金配额率，低于我的建议，那么按目前的价格计算，世界上没有足够的黄金能够满足需求。这只是一个例子，说明了这个体系是多么脆弱，也说明了推动金价飙升所需的时间是多么少。

并不是非要等到世界末日，黄金价格才会实现超级飙升。你只需要对潜在的黄金买家的行为和感知进行很小的改变，金价就会飙升。在那之后，反馈循环启动，黄金购买狂潮就会开启。

我不是在预测明天的金价。它可能会上涨，也可能会下跌。我希望在未来的几年里，能对下一次的恐慌做出预测。我知道，当危机来临的时候，大玩家将会得到所有的黄金。这些机构、中央银行、对冲基金以及与炼金商有关系的客户将获得所有的黄金。小投资者会发现，他们什么也得不到。

你当地的黄金店铺将被抢售一空并再度订购。造币厂将停止接受订单。与此同时，黄金价格发生了什么变化？每盎司黄金每天上涨超过100美元，每周上涨超过1 000美元。它在离你远去，即使你想要黄金，也无法买到它。这就是买入恐慌的情况。

恐慌就是今天这些力量发挥作用所可能导致的结果。我最好的建议是，在你尚可获得黄金的时候，现在就应投资黄金，然后只需安心做你想做的事。将你的流动资产的10%配置为黄金，并将其妥善存放在安全的地方，然后坐下来等着观看节目。虽然这场节目看起来不会很好看，但你的财富将完好无损。



致谢

这本书最初是一系列在线音频采访，然后被转录、编辑、改写与完善，最终形成你此刻正在阅读的内容。我非常感谢这次采访的赞助商——实物黄金基金，及其负责人和同事们——亚历克斯·斯坦奇克（Alex Stanczyk）、西蒙·希普斯（Simon Heapes）、内斯特·卡斯蒂耶罗（Nestor Castillero）和菲利普·基奇（Philip judge）。如果没有他们的支持，这本书就不会呈现在你的面前。

访谈需要一名对谈者，而实物黄金基金对我的采访，没有人能比乔恩·沃德（Jon Ward）更适合做我的知识切磋搭档了。并不是所有的访谈的水准都差不多，根据我的经验，最好的问题会引出最好的答案，而乔恩的问题是经过精心设计和深思熟虑的。如果没有他娴熟的询问，就不会有采访系列的内容，更不用说一本书了。

和往常一样，我要感谢我的超级经纪人梅丽莎·弗莱施曼（Melissa Flashman）和我的出版商阿德里安·扎克海姆（Adrian Zackheim），他们从我写第一本书之前就一直支持我的写作工作。他们是我持续写作的信心和灵感的源泉。

阿德里安团队和我一样，参与了本书的创作。我的编辑尼基·帕帕多普洛斯（Niki Papadopoulos）没有辜负缪斯更高的呼声，因为正是在她的激励、鼓舞和劝解下，我度过了无数回合的编辑沟通，并且使得本书出版（不仅仅是写作）也有了最后期限。也就是说，她也在合适的地方，用她的简洁和恰当的问题，帮助我成为一位更好的作家。Leah Trouwborst、Stefanie Rosenblum、Will Weisser、Tara Gilbride和Kelsey Odorczyk，也都给我提供了很多支持，非常感谢！

编辑是非常宝贵的，因为他们只专注于内容，而不会因为出版商的工作而分心。扎克·加耶夫斯基（Zach Gajewski）把原始的笔录整理成初稿；威尔·瑞克兹（Will Rickards）用这些草稿编辑成了一本更好的书。扎克和威尔就像接力赛运动员一样，从初期到最后赛程传递接力棒。我非常感谢他们对细节的关注和对质量的关注。

有些作家可能在修道院工作，但我并非如此。我的家人和朋友围绕在我身边，生活也因此变得更加美好了。持续不断的互动、讨论和往来，丰富了创作的过程。家人给予的爱是一个作家走钢丝时的终极安全网。谢谢你，

Ann、Scott、Dominique、Ali、Will、Abby、Thomas、Sam和James（还有Ollie和Reese的犬科队）。我爱你们。